全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



边看边炒丛书

海通证券分析师最新推荐

发现牛股

从指标中判断黑马

程 昕 胡祖刚



● 帮您看清黑马的本面，打开快速发现之门

● 帮您掌握寻找黑马的三大原则

● 帮您辨别最新黑马的几种特殊形态



上海文化出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

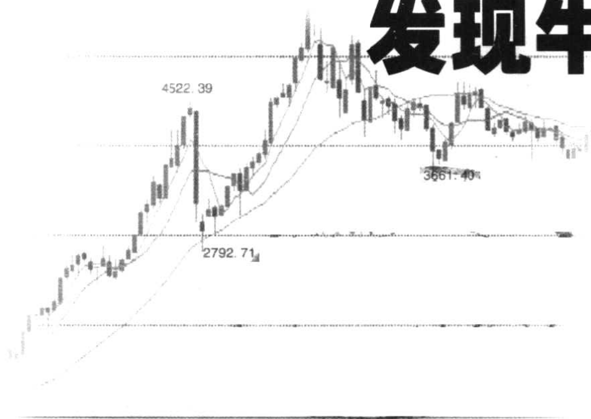
边看边炒丛书

海通证券分析师最新推荐

从指标中判断黑马

程 昕 胡祖刚

发现牛股




上海文化出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

发现牛股:从指标中判断黑马/程昕,胡祖刚. - 上海:上海文化出版社,2000
(边看边炒)
ISBN 7 - 80646 - 254 - 6
Ⅰ.发… Ⅱ.①程… ②胡… Ⅲ.股票 - 证券交易 Ⅳ.F830.91
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 43974 号

特约编辑：于建国　朱匀如
责任编辑：陈　征　时　静
封面设计：王志伟

发现牛股
——从指标中判断黑马
程　昕　胡祖刚

上海文化出版社出版、发行　上海绍兴路 74 号
电子邮件:cslcm@public1.sta.net.cn　网址:www.slcm.com
新华书店　经销　商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷
开本 787×960　1/32　印张 4.75　插页 1　字数 73,000
2000 年 9 月第 1 版　2000 年 11 月第 2 次印刷
印数：12,501—18,000 册

ISBN 7 - 80646 - 254 - 6/F·25　定价：9.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编 者 的 话

在日常的咨询活动中，证券分析师经常遇到不少投资者询问有关投资秘诀之类的问题，其实在证券市场中遍尝所有酸甜苦辣之后，广大投资者已经渐渐领悟了不少，知道该先学些什么！

《边看边炒》系列丛书就是资深分析师们根据目前证券市场最新动态专门为新老股民而写的实用性读本。她的最大特点：不同于一般证券投资书籍中繁复枯躁、脱离当前市场实际的描述，而是直面市场，注重实用——将针对性与宏观性、操作性与前瞻性相结合；将在政策市、消息市中生存获利的经验一一解析；将复杂的投资原理深入浅出。不仅解答了广大股民的疑惑，帮他们了解如今证券市场的新变化，更重要的能使读者掌握一个成功投资者所必备的知识，真正提高自己的素质，为股市中的搏击打下坚实的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　　言

随着国内证券市场的规模不断扩大,作为市场的投资者越来越面临着一个困惑,就是怎样面对众多的上市公司,如何能够确定自己的投资对象。而且近年市场的发展呈现出一些新的变化,无论市场指数的涨跌,总是会有一批股票能够脱离市场走出天马行空的走势,我们称之为“黑马”,如何从市场的上千只股票中选择出“黑马”,并且能够骑上黑马伴随其快速成长,成为投资者在市场中面临的首要选择。

按照目前国际市场的惯例,对于股价投资判断与选择的方式主要有两种,一种是基本分析方法,一种是技术分析方法,其中基本分析方法是根据公司的风险、盈利以及成长性的状况来判断股票的投资价值;技术分析的方法则是在假定市场的有效性的基础上,根据市场供给变化在股价走势中的一些具体表现最终推断股价的未来发展趋势,应当讲技术分析与基本分析是相互补充的。至于如何判断黑马,一般而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言基本分析的主要作用在于选择何种股票具有黑马的质地，而技术分析的作用主要在于决定介入或者是买卖的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

前言/1

上篇　利用基本分析选择黑马

第一章　何为基本分析/2
第二章　公司行业背景分析/5
1.“行业”的定义/5
2. 行业分析对于股票投资选择的意义/5
3. 行业市场分类的判断/7
4. 行业的生命周期/10
5. 行业分析与经济周期的关系/15
6. 行业分析中应当注意的影响因素/17
7. 行业分析的目标与手段/22
8. 行业分析决定投资决策/27
第三章　公司财务分析/29
1. 财务报表分析/30
2. 财务比例分析/33
3. 财务分析中应注意的问题/58
第四章　公司经营效率分析/60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　公司竞争地位分析/63

第六章　公司的未来盈利能力分析/67

第七章　公司资本结构分析/70

下篇　从技术面寻找黑马

第八章　黑马诞生三部曲/82

1. 底部建仓阶段/82
2. 试盘阶段/86
3. 正式拉升/90

第九章　寻找黑马的三大法则/95

1. 根据成交量的变化寻找黑马/100
2. 根据均线系统组合寻找黑马/104
3. 根据个股走势与整体走势的背离寻找黑马/110

第十章　黑马的几种特殊形态/121

1. 快速建仓的黑马形态/122
2. 漫长底部的黑马形态/127
3. 洗盘创新低的黑马形态/131
4. 逐阶盘升的黑马形态/137
5. 换庄的黑马形态/140

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上 篇

利用基本分析选择黑马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　何为基本分析

股票价格的波动受制于各种经济、政治等方面的因素，并受到投资心理和交易技术等的影响。概括起来说，影响股票价格及其波动的因素，主要可以分为两大类：一个是基本因素；另一个是技术因素。

所谓基本因素，是指证券市场之外的经济、政治因素以及其他因素，或者说是纯市场交易因素之外的其他与上市公司相关的因素，但是这些因素变化往往会对股票的市场价格趋势产生决定性影响。一般而言，基本因素主要包括经济性因素、政治性因素、人为操纵因素和其他因素等。

众所周知股票价值在市场上所表现的价格，往往受到许多因素的影响而频繁变动。因此股票的实际价值与其在市场上的交易价格根本无法统一。如果有某一天受了一种非常性因素的影响，价格严重背离了价值，又加上市场投资者的趋众心理的烘托，必然会造成股市混乱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如在市场上发现某种股票估价过高，必然竞相出手，如另一种股票估价过低，则肯定引起投资者的抢购。影响股票价值的因素很多，最重要的有三个方面：一是整个宏观背景，特别是经济环境是繁荣还是萧条；二是各经济部门特别是分析目标上市公司之相关行业的状况；三是发行该股票的企业的经营状况如何，如果经营得当，盈利丰厚，则它的股票价值就高，股价相应的也高；反之，其价值就低，股价就贱。

所谓基本分析方法，也就是针对基本面的分析方法，对于单个股票的基本分析研究重点放在它本身的内在价值上，即通过金融，经济，财务管理及投资学的基本原理对决定上市公司股票价格的基本要素如行业状况，产品市场状况，公司销售及财务状况以及发展前景等等进行分析判断，以此评估企业的真正投资价值，并且判断出其合理价位，提供相应的操作建议。基本分析法要利用丰富的统计资料，和多种经济指标，采用比例、动态的分析方法从宏观背景到目标企业的相关行业到企业的具体经营进行系统的分析，在下面的内容中我们将对其进行专门介绍。

众多的投资者认为在购买股票，特别是选择“黑马”方面，不需要太多的基本分析，但实际上基本分析在确定“黑马”的选择方面具有至关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的作用。从有效的市场理论看，我们认为一只股票能否成为“黑马”，首先在于其是否具有黑马的素质，这包括其股本结构甚至资本构成是否合理，行业背景是否有向有利于企业发展的方向变化的可能，以及企业的经营状况是否具有潜力，实际上在99年度的一些表现较为出色的黑马，包括申能股份，石油大明，山东铝业等上市公司，在其上涨之前其基本面已经产生了明显的变化，支撑其股价的上扬(具体我们在下面进行分析)。所以我们讲，基本分析是为了确定“黑马”的选择对象，技术分析是为了确定“黑马”的介入时机。

个股基本分析的主要分析内容有：相关的宏观背景分析，相关的行业背景分析，上市公司的财务及经营状况分析。其中宏观背景分析方面，目前对于单个个股的影响基本上与对整体市场的影响相同，所以上市公司的较为宏观的背景影响主要集中表现在行业背景的影响方面。基于此，我们在后面的内容中，将主要就上市公司行业背景问题，与上市公司自身的经营及其他方面的变化进行专门的讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　公司行业背景分析

1."行业"的定义

"行业"一词在日常生活中广泛使用,一般意义上讲"行业"是指一个企业群体,群体内的企业由于其产品(有形或者无形)在很大程度上具有较强的相关性和可替代性,从而使其处于一种相互的较为密切的联系状态,而其产品的直接相关性与可替代性的差异使企业与企业相区别。

2. 行业分析对于股票投资选择的意义

行业分析对于股票的直接投资的意义主要集中在两个方面:

首先,对于个股而言,行业分析是将整个宏观经济形势分析的具体化。我们在分析宏观经济形势时,根据各项宏观经济指标可以知道或预测某个时期整个国民经济的状况。但是整个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观经济的状况与各个行业的状况并非完全吻合。经济形势的整体状况只能够说明大部分行业的状况，在整体经济体系中总会有部分行业的整体走势与经济发展相背离，或者是在发展速度上与整体经济形势有较大的区别。至于行业内的结构调整就更不能从宏观经济指标中进行反映。比较典型的是作为运输行业在一个世纪前，美国的铁路处于鼎盛时期，铁路股票炙手可热。但是在今天，运输行业中铁路股票的主导地位已经被航空等企业占据。再如前期虽然美国的经济增长良好，股市也欣欣向荣，但是部分传统的制造行业的公司经营状况却没有明显地受到经济增长的促进，相应的其公司的股价表现也并不理想。这些现象说明，只有进行行业分析，我们才能更加明确地知道某个行业的发展状况，以及它所处的行业生命周期的位置，并据此作出正确的投资决策。如果只进行国民经济形势分析，那么我们顶多只能了解某个行业的笼统的、模糊的轮廓。

其次，进行行业分析可以为更好地进行企业分析奠定基础。前面已经说过，行业是由许多同类企业构成的群体。如果我们只进行企业分析，则虽然我们可以知道某个企业的经营和财务状况，但不能知道其他同类企业的状况，无法通过横向比较知道目前企业在同行业中的位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置。而这在充满着高度竞争的现代经济中是非常重要的。另外,行业所处生命周期的位置制约着或决定着企业的生存和发展。家电类企业在80年代末曾经红极一时,但是随着市场的饱和,目前家电行业已经明显的没有高速成长的潜质。这说明,如果某个行业已处于衰退期,则属于这个行业中的企业,不管其资产多么雄厚,经营管理能力多么强,都不能摆脱其阴暗的前景。投资者在考虑新投资时,不能投资到那些快要没落和淘汰的“夕阳”行业。投资者在选择股票时,不能被眼前的景象所迷惑,而要分析和判断企业所属的行业是处于初创期、成长期,还是稳定期或衰退期,绝对不能购买那些属于衰退期的行业股票。

3. 行业市场分类的判断

行业的经济结构随该行业中企业的数量,产品的性质,价格的制定和其他一些因素的变化而变化。由于经济结构的不同,行业基本上可分为四种市场类型:完全竞争,不完全竞争(垄断竞争),寡头垄断,完全垄断。在对上市公司进行所属行业分析时,确认该公司行业处于何种市场类型对于判断其整体利润水平状况和未来的业绩增长是至关重要的一个环节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A　完全竞争型：

完全竞争型是指许多企业生产同质产品的市场情形。其特点是:生产者众多,各种生产资料可以完全流动;产品不论是有形或无形的,都是同质的、无差别的;没有一个企业能够影响产品的价格;企业永远是价格的接受者而不是价格的制定者;企业的盈利基本上由市场对产品的需求来决定;生产者和消费者对市场情况非常了解,并可自由进入或退出这个市场。完全竞争是一个理想化的状态,其根本特点在于企业的产品无差异,所有的企业都无法控制产品的市场价格。在现实经济中,完全竞争的市场类型是少见的,初级产品的市场类型较相似于完全竞争。在国内的上市公司中的农业类上市公司在理论上处于此种行业状态,但是由于国家对农产品定价的限制,所以其也不能够算是真正意义上的完全竞争状态。

B　垄断竞争型：

垄断竞争型是指许多生产者生产同种但不同质产品的市场情形。其特点是:生产者众多,各种生产资料可以流动;生产的产品同种但不同质,即产品之间存在着差异(产品的差异性是指各种产品之间存在着实际或想象上的差异,它是垄断竞争与非垄断竞争的主要区别);由于产品差异性的存在,生产者可以树立自己产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信誉，从而对其产品的价格有一定的控制能力。

制成品的市场类型一般都属于垄断竞争类型。比较典型的是在80年代末90年代初的时候，国内家电类企业基本上处于这种市场状况，在冰箱、彩电的竞争中，海尔、长虹凭借其质量上的明显优势，在行业内处于较有影响的地位，也就是这种市场状况，促成了两家企业日后的超常发展。

C　寡头垄断型

寡头垄断型是相对少量的生产者在某种产品的生产中占据很大市场份额的情形。在这种市场上，由于这些少数生产者的产量非常大，因此他们对市场的价格和交易具有一定的垄断能力。同时，由于只有少量的生产者生产同一种产品，因而每个生产者的价格政策和经营方式及其变化对其他生产者产生重要影响。

在寡头垄断型市场上，通常有一家能够起到领导作用的企业，行业内的其他企业根据其定价与经营方式做出相应的调整。比较典型的是在98年之后的中国彩电市场，无论是降价还是囤积彩管，长虹始终在引导国内其他厂商的运作。可以划入寡头垄断市场的基本上都是资本密集型和技术密集型行业，由于这种高投入以及技术复杂性和产品储量分布的限制，有效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地避免了过多的新企业介入到这个市场。一般而言石油、钢铁等行业都属于这种情况。

D　完全垄断型

完全垄断型是独家企业生产某种特质产品的情形(特质产品是指那些没有或缺少相近的替代品的产品)。完全垄断可分为两种类型:政府完全垄断,如国营铁路、邮电等部门;私人完全垄断,如根据政府授予的特许专营或根据专利生产的独家经营,以及由于资本雄厚,技术先进而建立的排他性的私人垄断经营。

完全垄断市场类型的特点是:由于市场被独家企业所控制,产品又没有或缺少合适的替代品,因此,垄断者能够根据市场的供需情况制定理想的价格和产量,在价高少销和低价多销之间进行选择,以获取最大的利润;垄断者在制定产品的价格与生产数量方面的自由性是有限度的,要受到反垄断法和政府管制的约束。

在现实生活中,公用事业(如发电厂、煤气公司、自来水公司和邮电通信等)和某些资本、技术高度密集型或稀有金属矿藏的开采等行业属于这种完全垄断的市场类型。

4. 行业的生命周期

行业的生命周期是指每个产业都经历的由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长到衰退的发展演变过程。在对上市公司进行行业分析时不能仅仅只是了解其市场分类，那只能够提供给我们行业内目前整体竞争氛围的判断依据，而这些尚不足以了解一个行业的全部。想要了解一家公司所处行业是否还具有较高的成长性，就必须要了解其所处的行业生命周期阶段，从另外一个角度而言，行业的市场分类是一个独立的静止的判断，行业周期才是从一个全面的运动的视角对上市公司的行业属性进行判断。

一般地，行业的生命周期可以分为四个阶段，即初创阶段，成长阶段，成熟阶段和衰退阶段。

A　初创阶段

在这一阶段，由于新行业刚刚诞生或初建不久，因而主要是为数不多的创业公司投资于这个新兴的产业，由于初创阶段产业的创立投资和产品的研究、开发费用较高，而产品市场需求狭小(因为大众对其缺乏了解)，销售收入较低，因此这些创业公司财务上可能不但没有盈利，反而普遍亏损。同时，较高的产品成本和价格与较小的市场需求还使这些创业公司面临很大的投资风险。另外，在初创期，企业还可能面临因财务困难而引发破产的风险，因此，这类企业更适合投机者而非投资者。在初创阶段后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期，随着行业生产技术的提高，生产成本的降低和市场需求的扩大，新行业便逐步由高风险、低收益的初创期转向高风险、高收益的成长期。这方面比较典型的就是近期火爆的网络股，风险大，预期收益也大，相应的处于这种状态的上市公司操作的投机性也比较大，黑马往往在这种行业中产生，但是此行业产生的黑马泡沫破灭的也是最快。

B 成长阶段

在这一时期，拥有一定竞争实力的企业逐渐主导市场，这些企业往往是较大的企业，其资本结构比较稳定，因而它们开始定期支付股利并扩大经营。在成长阶段，新行业的产品经过广泛宣传和消费者的试用，逐渐以其自身的特点赢得了大众的欢迎或偏好，市场需求开始上升，新行业也随之繁荣发展。与市场需求变化相适应，供给方面也相应地出现了一些变化。由于市场背景良好，投资于新行业的厂商大量增加，产品也逐步从单一、低质、高价向多样、优质和低价方向发展。因而新行业出现了生产厂商和产品相互竞争的局面。这种状况会持续较长的时间甚至可能达数十年。由于此原因，成长阶段往往被称为投资机会阶段。这种状况的继续将导致生产厂商数量随着市场的不断发展和产品产量的不断增加而相应增加，市场的需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求日益饱和。生产厂商不能单纯地依靠扩大生产量,提高市场份额来增加收入,而必须依靠追加生产,提高生产技术,降低成本,以及研制和开发新产品的方法来争取竞争优势,战胜竞争对手和维持企业的生存。但这种方法只有资本和技术力量雄厚、经营管理有方的企业才能做到。那些财力与技术较弱,经营不善,或新加入的企业(因产品的成本较高或不符合市场的需要)则往往被淘汰或兼并。因而,这一时期企业的利润虽然增长很快,但也面临着较大的竞争风险,破产兼并成为行业内的家常便饭。在成长降低的后期,由于行业竞争优胜劣汰规律的作用,市场上生产厂商的数量在大幅度下降之后便开始稳定下来。由于市场需求基本饱和,产品的销售增长率减慢,迅速赚取利润的机会减少,整个行业开始进入稳定期。

在成长阶段,行业会保持较高的增长,而且其增长预期具有可测性,整个行业的发展受外界不可测的突发因素影响较少,行业的波动也较小。此时,投资者蒙受经营失败而导致投资损失的可能性大大降低,因此,他们分享行业增长带来的收益的可能性大大提高。在这种行业中由于其高成长及低风险性因素,加之此时有实力的公司可以利用自身的资本优势快速介入此行业,可以直接享有较高的行业利润,所以在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此行业中，出现黑马，特别是快速介入此行业的黑马出现的频率会更高。

C 成熟阶段

行业的成熟阶段是一个相对较长的时期。在这一时期里，在竞争中生存下来的少数大厂商垄断了整个行业的市场，每个厂商都占有一定比例的市场份额。由于彼此势均力敌，市场份额比例发生变化的程度较小。厂商与企业之间的竞争手段逐渐从价格手段转向各种非价格手段，如提高质量、改善性能和加强售后服务等。行业的利润由于一定程度的垄断达到了很高的水平，而风险却因市场比例比较稳定、新企业难以进入而较低，其原因是市场已经被原有大企业按比例分割，产品的价格比较低。因而，新企业往往会由于创业投资无法很快得到补偿或产品的销路不畅，资金周转困难而倒闭或转产。在行业成熟阶段，行业增长速度降到一个更加适度的水平。在某些情况下，整个行业的增长可能完全停止，其产出甚至下降。由于其资本增长的丧失，致使行业的发展很难较好地保持与国民生产总值同步增长，当国民生产总值减少时，行业甚至蒙受更大的损失。但是，由于技术创新的原因，某些行业或许实际上会有新的增长。一般而言，此类行业的动态发展潜力已经微乎其微，所以如果不能够在产业投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者其他方面发生太大变化，此类行业出现黑马的可能性较小。

D　衰退阶段

这一时期出现在较长的稳定阶段后，由于新产品和大量替代品的出现，原行业的市场需求开始逐渐减少，产品的销售量也开始下降，某些厂商开始向其他更有利可图的行业转移资金，因而原行业便进入了厂商数目较少，利润下降的萧条景象。至此，整个行业便进入了生命周期的最后阶段。在衰退阶段，厂商的数目逐渐减少，市场逐渐萎缩，利润率停滞或不断下降。当正常利润无法维持或现有投资折旧完毕后，整个行业便逐渐解体了。处于衰退期的公司基本上不会存在什么投资价值，其可能成为黑马的机会主要存在于产业转型过程中能否有效地介入成长期的行业。

5. 行业分析与经济周期的关系

在进行行业分析时除了采取上面提到的静态的与动态的两种分析方式之外，还应当考虑到，行业增长的具体状况与经济发展的整体运行之间的关系，因为在各行业变动时，往往呈现出明显的、可测的增长或衰退的格局。这些变动与国民经济总体的周期变动是有关系的，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系密切的程度又不一样。据此，可以在行业分析时按其关系分为以下几类：

A　增长型行业

增长型行业的运动状态与经济活动总水平的周期和运行幅度无关。这些行业收入增长的速率相对于经济周期的变动来说，并未出现同步变化，因为它们主要依靠技术的进步、新产品推出及更优质的服务，来完成连续性经常性的增长。

在证券市场上，此类行业的上市公司的股票就表现为长期走牛，并不受制于大盘的走势，因为大盘是整体经济形势的综合表现。比较典型的如部分应用软件及系统集成行业的上市公司，在近几年的整体走势一直领先于大盘，表明其行业具有不同于经济形势的长期的发展性，不过此类行业的持续增长性，也使投资者在进行具体投资时很难把握较为精确的购买时机，因为其整体价格很难呈现周期性波动。

B　周期型行业

周期型行业的运动状态直接与经济周期相关。当经济处于上升时期，这些行业会紧随其扩张；当经济衰退时，这些行业也相应衰落。产生这种现象的原因是，当经济上升时，对这些行业相关产品的购买相应增加。

比较典型的周期性行业，主要有消费品及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐用品制造业，地产业等等，一般在整体经济状况将会有明显好转时，此类行业中就会出现较为明显的黑马，如上海市场的中远发展在99年度的表现，最基本的原因就是得益于经济复苏对地产行业的促进。

C　防御型行业

还有一些行业被称为防御型行业。这些行业运动形态的存在是因为其产业的产品需求相对稳定，并不受经济周期处于衰退阶段的影响。正是因为这个原因，对其投资便属于收入投资。有时候，当经济衰退时，防御型行业或许会有实际增长。例如，食品业和公用事业属于防御型行业，因为需求的收入弹性较小，所以这些公司的收入相对稳定。此类行业中出现大黑马的机率相对较小。

6. 行业分析中应当注意的影响因素

在进行行业分析时，除了要根据前面所提及的行业属性分类判断一个行业处于何种状态从而进行投资决策之外，还应当考虑到行业的发展可能受到的其他因素的影响，这些因素将会直接影响到一个行业的发展。这些影响因素主要包括：政府政策，技术进步，社会习惯和行业壁垒等因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 政府政策

政府管理措施可以影响行业的价格政策、经营范围、增长速度、利润率和其他许多方面。政府实施管理的重要行业是:公用事业,如煤气、排水、排污、电力、邮电通信、广播电视等;金融部门,如银行、保险及其他非银行金融机构;运输部门,如铁路、公路、航空、航运等。

政府实施管理的主要行业都是直接服务于公众,或与公众利益有密切联系的行业。如公用事业的建设投资大、收效慢,过多的厂商投巨资竞相建设是不经济的,所以政府一般都通过授予某些厂商在指定地区独家经营某项公用事业特许权的方法来对他们进行管理。被授权的厂商也就因此而成为这些行业的合法垄断者。但其与一般的垄断者不一样,他们不能任意规定不合理的价格,其定价要受到政府的调节和管制。政府一般只允许这些厂商获得合理的利润率,而且政府的价格管理不保证这些企业一定能够盈利,成本的增加、管理的不善和需求的变化同样会使这些企业发生亏损。再如金融行业,尤其是银行,是国民经济的枢纽,也是政府干预经济的主要渠道之一。它们的稳定,关系到整个经济的繁荣和发展,因而是政府重点管理的对象。

政府政策对行业的发展具有双向性,既有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限制性又有促进性。例如为了生态、安全及其他因素，政府会对某些行业实施限制性规定，甚至直接做出限制性的立法，这都会加重该行业的负担，对其业绩增长构成威胁。除此之外政府还可以通过补贴、优惠税、限制外国竞争的关税、保护某一行业的附加法规等措施来实现对某种行业的促进。这些政策将会直接导致该行业的成本降低，从而刺激并扩大其投资规模。

总体而言，政府作为市场竞争及经济发展的游戏规则的制定者，其通过政策性措施直接引导重点行业的发展将会减少经济体系中一些不必要的资源浪费。

B　技术进步

随着社会科学发展速度的加快，行业分析中首先需要注意的是技术进步性问题，其中较为重要的是要考虑到产品的稳定性。通过分析产品稳定性，检验产品的性质及技术复杂性，有助于判断产品的未来需求是保持不变，还是可能出现大幅度变化，而历史资料只能说明过去的行业产品需求。例如，仅以一时的产品为基础的行业会很快被淘汰。产品性质较稳定的产品，如钢铁工业和化学工业，其产品需求则有着较长期的稳定性。然而，由于价格构成的变动及其产品需求的减少，这些产品需求较稳定的行业在不同的年份其获利能力仍有波动。而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于技术的发展，对于其产品的可替代性问题，即其被优良产品或消费需求替代的趋势的分析将是行业分析的重点。所以判断一个公司所处行业的发展前景，首先需要考虑其技术因素。

C　社会习惯

随着人们生活水平和受教育水平的提高，消费心理、消费习惯、文明程度和社会责任感会逐渐改变，从而引起对某些商品需求的变化并进一步影响行业的兴衰。在基本温饱问题解决之后人们更注意生活的质量，不受污染的天然食品和纺织品倍受人们的青睐；对健康投资从注重保健品转向注重健身器材；在物质生活丰富后注重智力投资和丰富的精神生活，旅游成了新的消费热点；快节奏的现代生活使人们更偏好便捷的交通和通信工具；高度工业化和生活现代化又使人们认识到保护生存环境免受污染的重要，发达国家的工业部门每年都要花费几十亿美元的经费来研制和生产与环境保护有关的各种设备，以便使工业排放的废渣、废水和废气能够符合规定的标准。所有这些社会概念、社会习惯、社会趋势的变化对企业的经营活动、生产成本和利润收益等方面都会产生一定的影响，足以使一些不再适应社会需要的行业衰退而又激发新兴行业的发展。其中较为明显的是国内的部分化工行业的上市公司经营状况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前并在短期内表现较好,但是其目前的繁荣是建立在一个环境污染的基础上。虽然表面上,这种污染程度在国内尚可以接受,但是随着经济的增长,这种污染现象必然为社会所不容,所以在投资此类行业时,要注意这方面的问题。

D 行业壁垒因素

一个行业是否具有自身较强的行业进入壁垒,对于其本身是否能够保持长期的竞争力是较为重要的因素。行业壁垒表现在两个方面,首先是技术方面的,其次是整体进入成本方面,对于前者,一般比较容易理解,只要能够确保专利技术,一般的外界公司就很难进入,或者说是较难大规模进入,比较典型在目前的市场中,网络业的进入壁垒就明显低于基因工程的进入壁垒,而有效的行业进入壁垒可以自然形成对行业内企业的利润的保障。从某种程度而言,我们认为目前状况下基因工程公司比一家平常意义上的网络公司更具有成长性,其中出现黑马的可能性也就更多一些。另外在进入成本方面,如果一家新公司不通过收购的方式而是直接进入某一行业,必然会面临众多压力,包括成本方面和市场方面的压力。一般而言,除非新企业在短时间内可以或者有可能获取较大的市场份额,否则必然会被淘汰,而这种获取较大的市场份额的可能性大小就是判断行业壁垒的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个标准。

作为一个行业，其进入壁垒越高，也就是其潜在的受到竞争的威胁的敏感性也就越弱，此行业的安全性也就越高，投资此类行业的安全性也就越高。

7. 行业分析的目标与手段

通过对上市公司所属行业进行分析，其最终的目标是寻找出处于成长期，而且受到外界因素干扰较小的行业，而且如果可能，此行业最好还属于增长速度快于经济整体增长速度的增长性行业。这种行业中最容易出现黑马，而且相对投资风险较小。当然除此之外在进行具体的行业分析中，我们还可以发掘一些处于其他行业阶段的一些具有相对潜质的个股黑马，如在整体经济启动之前可以关注地产类个股，但地产行业属于周期性行业；或者是能够在一个新的行业中利用自身优势快速占领新的市场的企业，虽然我们对行业壁垒小的行业并不看好，但是能够快速有效占领新市场的企业在短期内无疑可能带动业绩增长，所以此类企业也有可能成为短期的黑马。除此之外行业分析也可以通过同行业比较，判断企业在整个行业内是否具有增长潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于行业分析的手段,通常有三个方面:一是将行业的增长情况与国民经济的增长进行比较,从中发现增长速度快于国民经济的行业;二是利用行业历年的销售额、盈利额等历史资料分析过去的增长情况,并预测行业的未来发展趋势;三是根据行业发展状况确定企业在行业内的位置与潜力。

A 比较分析

分析某行业是否属于增长性行业,可利用该行业的统计资料与国民经济综合指标进行对比。具体做法是取得某行业数年的销售额或营业收入的可靠数据并计算出年变动率,与国民生产总值增长率、国内生产总值增长率进行比较。

首先需要确定该行业是否属于周期性行业。观察同一时期该行业销售额是否与国民生产总值或国内生产总值同向变化,如果在国民经济繁荣阶段行业的销售额也逐年同步增长,或是国民经济处于衰退阶段时行业的销售额也同步下降,说明其为周期性行业。

其次比较该行业的年增长率与国民生产总值,判断该行业是否属于增长型行业。

接下来还可以计算各年份该行业销售额在国民生产总值中所占比重。以此判断该行业的增长率是否快于国民经济的增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过以上分析，基本上可以发现和判断增长型行业。

B 增长率分析

对于该行业未来的增长率进行分析，首先需要了解行业增长类型，以及行业历年的统计数据资料和国民生产总值，国内生产总值的等周期性资料。然后根据历史资料建立销售指数，并且将此与历史的国民生产总值相比较，并且利用回归分析，建立相应的图形，用此关系曲线，表明在趋势不变的情况下，行业将来发展的状况。除此之外还可以通过建立过去销售的趋势线，测算相关国民生产总值的期望值，最终确定未来的回归线，当然这还需要对未来的人均销售做出评估。

C 根据行业状况，判断行业内企业的潜力

我们进行行业分析，最终需要落实到企业分析方面，也就是选择一个好的行业并不是关键，选择出行业中好的股票才是作为投资者主要关心的问题。在一般的行业中我们一般都能够了解到行业的特点，但是需要通过行业的特点去判断行业内企业的发展状况。首先我们需要了解行业本身的成长状况，同时需要了解行业内的竞争格局，以及目标企业在行业内的地位等诸多方面。下面我们以东方钽业为例进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单的行业分析并以此来判断该企业的发展潜力。

东方钽业所属的行业如果具体细化应当归类到钽金属制造业，该行业的产品钽金属具有高效，体积小，容量高，范围广等特点，产品应用范围广，需求大，具有明显的不可替代性，其下游产业在微电子类产品方面(钽电容器)的技术含量以及附加值最高。所以市场上一般将其作为微电子工业的材料，其全球产量有60—65%以上供应给钽电容器市场。这些首先确定了行业产品的不可替代性，而且由于钽行业具有较高的技术要求，所以其行业进入壁垒也较高，这些说明行业发展具有保障，外界的威胁相对较小。

钽行业的市场需求处于每年都在增长的状态，钽丝的需求年增长达到7－10%左右，目前世界的钽粉钽丝生产能力仅仅能够达到需求量的90%(需求量见下图)。

单位：吨

品种	1999年需求	2000年需求	2001年需求	2002年需求
钽粉	831	880	938	1000
钽丝	164	175	190	200

根据测算，到2002年按目前钽粉、钽丝的生产能力，大约只能满足需求量的78%和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

73%。这些数据充分说明了钽行业处于成长期，其中东方钽业的主导产品电容器级钽粉钽丝更是供不应求，这表明东方钽业在行业中处于较为有利的地位。

在对钽行业的整体状况有了一个充分了解的情况下，我们还需要对行业内的竞争格局做一下简单分析，在国际钽行业市场上，一共有三个巨头占据了市场的大部分份额，分别为美国卡博特集团，德国斯达克集团和东方钽业，整体规模方面东方钽业居于第三位，技术上三巨头基本处于相同水平，东方钽业 98 年在国际钽粉钽丝市场的占有率如下：

品种	国际同类产品总销量(吨)	本公司销量(吨)	所占比例(%)
钽粉	781	72.63	9.30
钽丝	146	44.37	30.39

其中钽丝的占有率居第一位，钽粉的占有率居第三位。但是考虑到美国卡博特集团和德国斯达克集团都属于多元化经营集团，主业并不是钽金属制造，而且东方钽业在上市之后可以利用资本市场优势扩大生产规模，同时利用国家的优惠扶持政策整合国内同行的力量，其市场的占有率必然会有较大的增长。

作为一个成长性行业的成长性企业，有国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家政策支持，行业本身又有较高的技术壁垒可以有效地对行业内企业进行保护，企业自身又具有较高的技术水平，再加之上市后获取的资本支持，东方钽业必然会成为股市中的黑马，而该股上市后的走势也很好地说明了这一点，所以用心进行行业分析，是选择黑马的首要条件之一。

8. 行业分析决定投资决策

通过有效的行业分析，投资者可以选择处于成长期或稳定期、竞争实力雄厚、有较大发展潜力的行业作为投资对象。但是在利用分析结果进行决策时，往往会出现很多问题，最可能发现某行业也许未来增长潜力很大，但是该行业公司的股票价格目前已经相对太高，很难找到合适的买点等等。

对于行业分析，我们必须要掌握一个原则，就是在国内的证券市场，单纯选择一个好的行业仍然很难获利，因为理论上市场是一个具有效率的市场，具有较大投资价值的股票，其相对定价也会较高，或者在大多数投资者意识到时股价已经升高。在这种状况下，所谓行业分析主要在于通过分析，选择出在行业中具有潜力或者是被低估的企业，也就是说，需要在注重行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的整体发展的同时，更多地注重行业内公司的横向比较，只有这样，行业分析才是全面的分析，才能在分析中为投资者选择出可能有较大升幅的黑马。较为典型的公司如国电南自，其与东方电子，许继电器同处于一个行业，但是在主营利润率与其他方面都与后两家公司具有较大差距。鉴于其刚刚上市，日后随着企业制度变革的深入，其可能的利润增长空间很大，所以这个企业，从这方面看应当具有较大的增长潜力，也就是具有成为黑马的潜质，其在上市后的股价走势也恰恰说明了这一点。

另外投资者要确定某一行业准确的投资价值，就必须辨别现实价格所反映的未来收入的机会有多大，所反映的投机需要程度有多大。投资者还应该考虑其他一些因素。例如，消费者的偏好和收入分配的变化，某产品或许有国外竞争者的介入等。只有系统地评估这些因素，投资者才能作一个正确的行业分析，从而最后作出明智的行业投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 公司财务分析

在股票市场中，股票发行企业的经营状况是决定其股价的长期的、重要的因素。而上市公司的经营状况，则通过财务报表及相关的财务数据反映出来，因此，分析和研究财务报表及数据，就显得尤为重要，而这也是基本分析的一个重要因素。在某些时候，股市中对于黑马的判断就能够从其财务报表中找到蛛丝马迹。从传统的股票投资学来看，股价是公司真实状况的反映，而上市公司的实质即其具体营运，财务及盈利状况，可以从其已披露的财务报表及相关数据中分析得知，通过财务分析可以发现现实中上市公司的定价与其实质价值之间的差异，这就直接为投资者提供了具体的操作机会。

上市公司的财务分析主要包括两个方面，一是财务报表分析，二是财务比例分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 财务报表分析

上市公司披露的财务资料主要是财务报表,这也是对上市公司进行财务分析的主要方面。财务报表主要包括资产负债表,损益表或利润及利润分配表,现金流量表。分析财务报表主要的目的是分析公司的收益性、安全性、成长性和周转性四个方面的内容。

资产负债表

资产负债表是反映上市公司在某一特定的时点(年末或年中)财务状况的静态报告,反映的是上市公司资产与负债(包括股东权益)之间的平衡关系。

资产负债表是一张平衡表,分为“资产”和“负债”两部分。资产负债表的“资产”部分,反映企业的各类财产、物资、债权和权利,一般按变现先后顺序表示。负债部分包括负债和股东权益两项。其中,负债表示公司所应支付的所有债务;股东权益表示公司的净值,三者的关系如下:

$$资产 = 负债 + 股东权益$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损益表或是利润及利润分配表

损益表是一定时期内经营结果的反映，是反映收益与损耗状况的财务报表，它是一个动态的报告，展示了公司的损益帐目，反映了公司在一段时间内的业务经营状况，直接揭示了公司获取利润能力的大小，潜力以及经营趋势。

相对于资产负债表的静态揭示，损益表更能直接反映一个企业的真实经营状况。它主要是列示收入及与收入相配比的成本与费用，反映公司经营中获取的利润。

现金流量表

现金流量表主要是为会计报表的使用者提供一段时间内现金和现金等价物流入流出的信息，以便于了解和判断企业获取现金和现金等价物的能力，并以此预测企业未来的现金流量。

财务报表的分析主要在于趋势分析，即利用一家公司连续数期的财务报表，比较各期的有关项目的金额，以此来揭示当期财务状况和营业情况增减变化的性质以及趋向变化。具体地说就是将公司过去 5－10 年的报表的各个项目进行比较，求出金额差异以及百分比的增减变动的方向和幅度，从而确定财务及经营上的变化与趋向，其目的是要确定引起变动的主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项目，以及变动趋势的性质是好是坏，并以此预测企业未来的发展趋势。

在此方式中一般投资者应用较多的有对于应收帐款进行对比等方法。这里以青岛啤酒99年中报的财务报表数据为例，当时按照趋势分析法，我们可以得知，青岛啤酒在99年中期销售收入实现12.2亿元，同期增长44%，实现利润为5,906万元，同期增长34%，公司的应收帐款总体数目并没有同期增长。这些数据表明青岛啤酒已经走出了前期困境步入了良性发展，特别是销量的上扬与货款回收方面的努力效果明显，至于利润增长没有能够跟上产量增长的主要原因，是产品中有很大一部分是收购企业生产的中低档酒，其相应的利润率水平要比公司原有的主导产品青岛牌啤酒低，这表明青岛啤酒已经放弃了原有的老大作风，在市场占有率方面采取了全面出击的策略。所以从99年中报中，我们就可以看出青啤已经将以往制约其发展的一些经营问题全部解决掉，只要按照这种思路发展下去，其日后的增长空间将相当广阔。在青啤随后的走势中也的确验证了这个判断，——它成为当时在市场颇受追捧的大黑马。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 财务比例分析

财务比例分析法，是以同一期财务报表上的若干重要项目间相关数据，进行互相比较，用一个数据除以另一个数据求出比率，以此反映它们之间的关系，并据以分析和评估公司经营活动，以及公司目前和历史状况的一种方法。它是财务分析最基本的工具。

在财务分析中，比例分析用途最广，但也有局限性，突出表现在：比率分析属于静态分析，对于预测未来并非绝对合理可靠。比率分析所使用的数据为帐面价值，难以反映物价水准的影响。可见，在运用比率分析时，一是要注意将各种比率有机联系起来进行全面分析，不可单独地看某种或各种比率，否则便难以准确地判断公司的整体情况；二是要注意审查公司的性质和实际情况，而不光是着眼于财务报表；三是要注意结合趋势分析，这样才能对公司的历史，现状和将来有一个详尽的分析、了解，达到财务分析的目的。所以一般财务比例分析必须同公司过去的最好水平、公司今年的计划预测水平、同行业的先进水平或平均水平等几个标准进行比较后才能够得到正确的结论。

比例分析涉及到企业管理的各个方面，比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率指标也特别多，大致可分为以下四大类：变现能力分析，资产管理比例分析，负债比例分析，盈利能力比例分析。

A　变现能力分析

公司的变现能力分析主要集中在两个方面：一是分析其短期偿债能力，看其有无能力偿还到期债务；二是分析其长期偿债能力的强弱。这一点是通过分析财务报表中不同权益项目之间的关系、权益与收益之间的关系，以及权益与资产之间的关系来进行检测的。

变现能力分析包括：

流动比率

流动比率是流动资产除以流动负债的比值。其计算公式为：

$$流动比率=\frac{流动资产}{流动负债}$$

流动比率可以反映短期偿债能力。

企业能否偿还短期债务，要看有多少债务，以及有多少可变现偿债的资产。流动资产越多，短期债务越少，相应的偿债能力越强。如果用流动资产偿还全部流动负债，企业剩余的是营运资金（流动资产－流动负债＝营运资金），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营运资金越多,说明不能偿还的风险较小。因此,营运资金的多少可以直接反映企业的偿债的能力。由于营运资金是一个静态的概念不具有可比性,所以在实际运用中都使用流动比率这种相对数,可以排除企业规模不同的影响,更合适企业间以及本企业不同历史时期的比较。

一般认为,生产企业合理的最低流动比率是2,这是因为处在流动资产中变现能力最差的存货金额,约占流动资产总值的一半,剩下的流动性较大的流动资产至少要等于流动负债,企业的短期偿债能力才会有保证。

计算出来的流动比率,只有和同行业平均流动比率、本企业历史的流动比率进行比较,才能知道这个比率是高还是低。这种比较通常也不能说明流动比率为什么这么高或低。这种比较,通常也不能说明流动比率与流动负债所包括的内容以及经营上的因素。一般情况下,营业周期、流动资产中的应收帐款数额和存货的周转速度是影响流动比率的主要因素。

速动比率

流动比率虽然可以用来评价流动资产总体的变现能力,但人们习惯上还希望获得比流动比率更进一步的有关变现能力的比率指标。这个指标称为速动比率,也称为酸性测试比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速动比率是从流动资产中扣除存货部分，再除以流动负债的比值。速动比率的计算公式为：

$$速动比率=\frac{流动资产-存货}{流动负债}$$

在计算速动比率时要把存货从流动资产中剔除的主要原因是：在流动资产中存货的变现能力最差；存货估价还存在着成本与当前市价相差悬殊的问题。所以把存货从流动资产总额中减去而计算出的速动比率，反映的短期偿债能力更加令人信服。

通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。这仅仅是一般的看法，因为行业不同，速动比率会有很大的差别，没有统一标准的速动比率。例如，采用大量现金销售的商店，几乎没有应收帐款，大大低于 1 的速动比率是很正常的。相反，一些应收帐款较多的企业，速动比率可能要大于 1。

影响速动比率可信度的重要因素是应收帐款的变现能力。由于行业之间的差别，在计算速动比率时，除扣除存货以外，还可以从流动资产中去掉其他一些可能与当期现金流量无关的项目(如待摊费用等)，以计算更进一步的变现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户· 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力，如采用保守速动比率（或称超速动比率）。其计算公式如下：

$$保守速动比率=\frac{现金+短期证券+应收帐款净额}{流动负债}$$

B 资产管理比例分析

资产管理比例主要是用来衡量公司在资产管理方面的效率的财务比例。

应收帐款周转率和周转天数

应收帐款和存货一样，在流动资产中有着举足轻重的地位。及时收回应收帐款，不仅增加了企业的短期偿债能力，也反映出企业管理应收帐款方面的效率。

反映应收帐款周转速度的指标是应收帐款周转率，也就是年度内应收帐款转为现金的平均次数，它说明应收帐款流动的速度。用时间表示的周转速度是应收帐款周转天数，也叫应收帐款回收期或平均收现期，它表示企业从取得应收帐款的权利到收回款项，转换为现金所需要的时间。其计算公式为：

$$应收帐款周转率=\frac{销售收入}{平均应收帐款}$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$应收帐款周转天数=\frac{360}{应收帐款周转率}$$

$$=\frac{平均应收帐款\times360}{销售收入}$$

公式中的“销售收入”数来自损益表，是指扣除折扣和折让后的销售净额（后面的计算除非特别指明，“销售收入”一词均指销售净额）。平均应收帐款是资产负债表中“期初应收帐款余额”与“期末应收帐款余额”的算术平均数。

一般来说，应收帐款周转率越高，平均收帐期越短，说明应收帐款的收回越快。否则，企业的营运资金会过多地滞留在应收帐款上，影响正常的资金周转。影响该指标正确计算的因素有：季节性经营；大量使用分期付款结算方式；大量的销售使用现金结算；年末销售大幅度增加或下降这些因素都会对该指标计算结果产生较大的影响。财务报表的外部使用人可以将计算出的指标与该企业前期、与行业平均水平或其他类似企业相比较，判断该指标的高低。但仅根据指标的高低分析不出上述各种原因。

存货周转率和存货周转天数

在流动资产中，存货所占的比重较大。存货的流动性，将直接影响企业的流动比率，因此，必须特别重视对存货的分析。存货的流动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性,一般用存货的周转速度指标来反映,即存货周转率或存货周转天数。

存货周转率是衡量和评价企业购入存货、投入生产、销售收回等各环节管理状况的综合性指标。它是销售成本被平均存货所除得的比率,或叫存货的周转次数。用时间表示的存货周转率就是存货周转天数。其计算公式为:

$$存货周转率=\frac{销货成本}{平均存货}$$

$$存货周转天数=\frac{360}{存货周转率}$$

$$=\frac{360}{销货成本/平均存货}$$

$$=平均存货\times\frac{360}{销货成本}$$

一般来讲,存货周转速度越快,存货的占用水平越低,流动性越强,存货转换为现金或应收帐款的速度越快。提高存货周转率可以提高企业的变现能力,存货周转速度越慢则变现能力越差。

存货周转率(存货周转天数)指标的好坏反映存货管理水平,它不仅影响企业的短期偿债能力,也是整个企业管理的重要内容。企业管理者和有条件的外部报表使用者,除了分析批

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量因素、季节性生产的变化等情况外，还应对存货的结构以及影响存货周转速度的重要项目进行分析，如分别计算原材料周转率、在产品周转率或某种存货的周转率等。其计算公式如下：

$$原材料周转率=\frac{耗用原材料成本}{平均原材料存货}$$

$$在产品周转率=\frac{制造成本}{平均在产品存货}$$

存货周转率分析的目的是从不同的角度和环节上找出存货管理中的问题，使存货管理在保证生产经营连续性的同时，尽可能少占用经营资金，提高资金的使用效率，增强企业短期偿债能力，促进企业管理水平的提高。

固定资产周转率

固定资产周转率是销售收入与全部固定资产平均余额的比值。其计算公式为：

$$固定资产周转率=\frac{销售收入}{平均固定资产}$$

式中：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$平均固定资产=\frac{年初固定资产+年末固定资产}{2}$$

该比例是衡量企业运用固定资产效率的指标。该比率越高,表明固定资产运用效率高,利用固定资产效果好。

总资产周转率

总资产周转率是销售收入与平均资产总额的比值。其计算公式为:

$$总资产周转率=\frac{销售收入}{平均资产总额}$$

式中:

$$平均资产总额=\frac{年初资产总额+年末资产总额}{2}$$

该项指标反映资产总额的周转速度。周转率越大,说明总资产周转越快,反映销售能力越强。企业可以通过薄利多销的办法,加速资产的周转,带来利润绝对额的增加。

股东权益周转率

股东权益周转率是销售收入与平均股东权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益的比值。其计算公式为：

$$股东权益周转率 = \frac{销售收入}{平均股东权益}$$

式中：

$$平均股东权益 = \frac{年初股东权益 + 年末股东权益}{2}$$

该指标说明公司运用所有者资产的效率。该比率越高，表明所有者资产的运用效率高，营运能力越强。

C　负债比例

资产负债比率

资产负债比率是负债总额除以资产总额的百分比。它反映在总资产中有多大比例是通过借债来筹集资金的，也可以衡量企业在清算时保护债权人利益的程度。其计算公式如下：

$$资产负债比率 = \frac{负债总额}{资产总额} \times 100\%$$

公式中的负债总额不仅包括长期负债，还包括短期负债。这是因为，从总体上看，企业总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是长期性占用着短期负债,可以视同长期性资本来源的一部分。例如,一个应付帐款明细科目可能是短期性的,但企业总是长期性地保持一个相对稳定的应付帐款余额。这部分应付帐款可以看成企业长期性资本来源的一部分。因此,本着稳健原则,将短期债务包括在用于计算资产负债比率的负债总额中是合适的。

公式中的资产总额则是扣除累计折旧后的净额。

这个指标反映债权人所提供的资本占全部资本的比例。这个指标也被称为举债经营比率。它可以有以下几方面的含义:

首先,从债权人的立场来看,他们最关心的是贷给企业的款项的资金安全程度,也就是能否按期收回本金和利息。如果股东提供的资本与企业资本总额相比,只占较小的比例,则企业的风险将主要由债权人负担,这对债权人来讲是不利的。因此,他们希望债务比例越低越好,企业偿债有保证,贷款不会有太大的风险。

其次,从股东的角度来看,由于企业通过举债筹措的资金与股东提供的资金在经营中发挥同样的作用,所以,股东所关心的是全部资本利润率是否超过借入款项的利率,即借入资本的代价。在企业全部资本利润率超过因借款而支付的利息率时,股东得到的利润就会加大。相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，如果运用全部资本所得的利润率，低于借款利息率，则对股东不利，因为借入资本所得的一部分利息要用股东所得的利润份额来弥补。因此，从股东的立场看，在全部资本利润率高于借款利息率时，负债比例越大越好，否则相反。

最后，从经营者的立场来看，如果举债很大，超出债权人心理承受程度，则被认为是不保险的，企业就借不到钱。如果企业不举债，或负债比例很小，说明企业畏缩不前，对前途信心不足，利用债权人资本进行经营活动的能力很差。借款比率越大（当然不是盲目地借款），越是显得企业活力充沛。从财务管理的角度来看，企业应当审时度势，全面考虑，在利用资产负债率制定借入资本决策时，必须充分估计可能增加的风险，在二者之间权衡利害得失，作出正确决策。

长期负债比率

长期负债比率是从总体上判断企业债务状况的一个指标，它是长期负债与资产总额的比率。用公式表示如下：

$$长期负债比率 = \frac{长期负债}{资产总额} \times 100\%$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来看，对长期负债比率的分析要把握以下两点：

首先，与流动负债相比，长期负债比较稳定，要在将来几个会计年度之后才能偿还，所以公司不会面临很大的流动性不足风险，短期内偿债压力不大。公司可以把长期负债筹措得到的资金用于增加固定资产，扩大经营规模。

其次，与所有者权益相比，长期负债又是有固定偿还期、固定利息支出的资金来源，其稳定性不如所有者权益。如果长期负债比率过高，必然意味着股东权益比率较低，公司的资本结构风险较大，稳定性较差，在经济衰退时期会给公司带来额外风险。

利息支付倍数

利息支付倍数指标是指企业经营业务收益与利息费用的比率，用以衡量偿付借款利息的能力，也叫利息保障倍数。利用这一比率，可以测试债权人投入资本的风险。

$$利息支付倍数=\frac{税息前利润}{利息费用}$$

"税息前利润"是指损益表中未扣除利息费用和所得税之前的利润。它可以用"利润总额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加利息费用”来预测。“利息费用”是指本期发生的全部应付利息,不仅包括财务费用中的利息费用,还应包括计入固定资产成本的资本化利息。资本化利息虽然不在损益表中扣除,但仍然是要偿还的。利息保障倍数的重点是衡量企业支付利息的能力,没有足够大的税息前利润,资本化利息的支付就会发生困难。

利息支付倍数指标反映企业经营收益为所须支付的债务利息的多少倍,只要利息倍数足够大,企业就有充足的能力偿付利息,否则相反。

如何合理评价企业的利息支付倍数,这不仅需要与其他企业,特别是本行业平均水平进行比较,而且还要分析比较本企业连续几年的该项指标水平,并选择最低指标年度的数据作为标准。这是因为,企业在经营好的年度要偿债,而在经营不好的年度也要偿还大约等量的债务。某一个年度利润很高,利息支付倍数就会很高,但不能年年如此。采用指标最低年度的数据,可保证最低的偿债能力。一般情况下应采纳这一原则,但遇有特殊情况,需结合实际来确定。

与此同时,结合这一指标,企业还可以测算长期负债与营运资金的比率,它是用企业的长期债务与营运资金相除计算的。其计算公式如下:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$长期债务与营运资金比率 = \frac{长期负债}{流动资产 - 流动负债}$$

一般情况下，长期债务不应超过营运资金。长期债务会随时间延续不断转化为流动负债，并须运用流动资产来偿还。保持长期债务不超过营运资金，就不会因这种转化而造成流动资产小于流动负债，从而使长期债权人和短期债权人感到贷款有安全保障。

D　盈利能力比例分析

销售毛利率

销售毛利率是毛利占销售收入的百分比，也简称为毛利率。其中毛利是销售收入与销售成本之差。其计算公式如下：

$$销售毛利率 = \frac{销售收入 - 销售成本}{销售收入} \times 100\%$$

销售毛利率，表示每1元销售收入扣除销售产品或产品成本后，有多少钱可以用于各项期间费用和形成盈利。毛利率是企业销售净利率的最初基础，没有足够大的毛利率便不能盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售净利率

销售净利率是指净利与销售收入的百分比。其计算公式为：

$$销售净利率=\frac{净利}{销售收入}\times 100\%$$

“净利”一词，在我国会计制度中是指税后利润。

销售净利率指标反映每1元销售收入带来的净利润的多少，表示销售收入的收益水平。从销售利润率的指标关系来看，净利额与销售净利率成正比关系，而销售收入额与销售净利率成反比关系。企业在增加销售收入额的同时，必须相应地获得更多的净利润，才能使销售净利率保持不变或有所提高。通过分析销售净利率的升降变动，可以促使企业在扩大销售的同时，注意改进经营管理，提高盈利水平。

另外，销售利润率还能够分解为销售毛利率、销售税金率、销售成本率、销售期间费用等，可作进一步分析。

资产收益率

资产收益率是企业净利润与平均资产总额的百分比。资产收益率计算公式为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$资产收益率 = \frac{净利润}{平均资产总额} \times 100\%$$

式中：

$$平均资产总额 = \frac{期初资产总额 + 期末资产总额}{2}$$

把企业一定期间的净利与企业的资产相比较，表明企业资产利用的综合效果。该指标值越高，表明资产的利用效率越高，说明企业在增加收入和节约资金使用等方面取得了良好的效果，否则相反。同时，企业的资产是由投资者投入或举债形成的。收益的多少与企业资产的多少、资产的结构、经营管理水平有着密切的关系。资产收益率是一个综合指标，为了正确评价企业经济效益的高低，挖掘提高利润水平的能力，可以用该项指标与本企业前期、与计划、与本行业平均水平和本行业内先进企业进行对比，分析形成差异的原因。影响资产收益率高低的因素主要有：产品的价格、单位成本的高低、产品的生产和销售的数量、资金占用量的大小等。另外，还可以利用资产收益率来分析经营中存在的问题，提高销售利润率，加速资金周转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净资产收益率

净资产收益率，是净利与平均股东权益的百分比。其计算公式为：

$$股东权益收益率 = \frac{净利润}{平均股东权益} \times 100\%$$

该指标反映股东权益的收益水平，指标值越高，说明投资带来的收益越高。

E　其他

除了上面的四大类财务指标体系之外还有一些与投资分析直接相关的指标，具体如下：

主营业务收入增长率

主营业务收入增长率是本期主营业务收入与上期主营业务收入之差与上期主营业务收入的比值。用公式表示为：

$$主营业务收入增长率 = \frac{本期主营业务收入 - 上期主营业务收入}{上期主营业务收入} \times 100\%$$

主营业务收入增长率可以用来衡量公司的产品生命周期，判断公司发展所处的阶段。一般地说，如果主营业务收入增长率超过10%，说明公司产品处于成长期，将继续保持较好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长势头,没有面临产品更新的风险,属于成长型公司。如果主营业务收入增长率在5%~10%之间,说明公司产品已进入稳定期,不久将进入衰退期,需要着手开发新产品。如果该比率低于5%,说明公司产品已经进入衰退期,保持市场份额已经很困难,主营业务利润开始滑坡,如果没有已开发好的新产品,将步入衰落。

主营业务利润率

主营业务利润率是主营业务利润与主营业务收入的百分比。其计算公式为:

$$主营业务利润率 = \frac{主营业务利润}{主营业务收入} \times 100\%$$

该指标反映公司的主营业务获利水平,只有当公司主营业务突出,即主营业务利润率较高的情况下,才能在竞争中占据优势地位。

普通股每股净收益

普通股每股净收益是本年盈余与普通股流通股数的比值,其计算公式一般为:

$$普通股每股净收益 = \frac{净利 - 优先股股息}{发行在外的加权平均普通股股数} \times 100\%$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于我国公司法没有关于优先股的规定，所以普通股每股净收益等于净利除以发行在外的股份总额。

股息发放率

股息发放率是普通股每股股利与每股净收益的百分比。其计算公式为：

$$股息发放率 = \frac{每股股利}{每股净收益} \times 100\%$$

该指标反映普通股股东从每股的全部净收益中分得多少，就单独的普通股投资者来讲，这一指标比每股净收益更直接体现当前利益。股息发放率高低要依据各公司对资金需要量的具体状况而定。股息发放率的高低取决于公司的股利支付政策，公司要综合考虑经营扩张资金需求、财务风险高低、最佳资本结构来决定支付股利的比例。

普通股获利率

普通股获利率是每股股息与每股市价的百分比。其计算公式为：

$$普通股获利率 = \frac{每股股息}{每股市价} \times 100\%$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获利率又称股息实得率,这是衡量普通股股东当期股息收益率的指标。这一指标在用于分析股东投资收益时,分母应采用投资者当初购买股票时支付的价格。这样既可揭示投资该股票可能获得股息的收益率,也表明出售或放弃这种股票的机会成本。

投资者可利用股价和获利率的关系以及市场调节机制预测股价的涨跌。当预期股息不变时,股票的获利率与股票市场成反方向运动。当某股票的获利率偏低时,说明股票市价偏高;反之,若获利率偏高,说明股价偏低,投资者会竞相购买,又会导致股价上升。

本利比

本利比是每股股价与每股股息的比值。其计算公式为:

$$本利比=\frac{每股股价}{每股股息}(倍)$$

本利比是获利率的倒数,表明目前每股股票的市场价格是每股股息的几倍,以此来分析相对于股息而言,股票价格是否被高估以及股票有无投资价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率

市盈率是每股市价与每股税后净利的比率，亦称本益比。其计算公式为：

$$市盈率=\frac{每股市价}{每股净利}(倍)$$

公式中的每股市价是指每股普通股在证券市场上的买卖价格。

该指标是衡量股份制企业盈利能力的重要指标，用股价与每股税后净利进行比较，反映投资者对每元净利所愿意支付的价格。这一比率越高，意味着公司未来成长的潜力越大。一般说来，市盈率越高，说明公众对该股票的评价越高。但在市场过热，投机气氛浓郁时，常有被扭曲的情况，投资者应特别小心。

每股净资产

每股净资产是净资产除以发行在外的普通股股数的比值。用公式表示为：

$$普通股每股净资产=\frac{净资产}{发行在外的普通股股数}\times 100\%$$

其中“净资产”是资产总额与负债之差，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有者权益。该指标反映每股普通股所代表的股东权益额。对投资者来讲，这一指标使他们了解每股的权益。

净资产倍率

净资产倍率是每股市价与每股净值的比值。其计算公式为：

$$净资产倍率 = \frac{每股市价}{每股净值}(倍)$$

净资产倍率是将每股股价与每股净值相比，表明股价以每股净值的若干倍在流通转让，评价股价相对于净值而言是否被高估。净资产倍率越小，说明股票的投资价值越高，股价的支撑越有保证；反之则投资价值越低。这一指标同样是投资者判断某股票投资价值的重要指标。

F　实证分析

财务比例在实际的应用中使用较多，在一般的分析中通过一些财务指标的变动可以发现很多问题。这里我们以神火股份为例对部分财务比例进行简单分析：

神火股份从96年到98年的部分财务数据如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单位:万元

指标	98 年	97 年	96 年
主营收入	41291.6	41698.6	39484.2
主营利润	14921.6	14939.8	13693.6
利润总额	9449.2	9593.8	9809.9
税后利润	6331.0	6427.9	6572.6
净资产收益率(%)	29.29	44.29	48.62
每股税后利润	0.40	0.41	0.41
流动比	0.98	1.28	1.17
速动比	0.72	0.94	1.04
资产负债率(%)	61.73	67.61	68.31
存货周转率(次)	7.87	13.08	25.06
应收帐款周转率(次)	11.25	27.19	73.31

从上表中我们可以发现以下问题:

首先是盈利能力下降,我们注意到企业在前几年的经营中,盈利能力有较大幅度下滑,表现较为突出的是在 1998 年,虽然当年的主营业务收入与前一年基本持平,而且主营业务利润率比 97 年还增长 0.865%(为 36.14),但是净资产收益率出现明显下滑,如果我们排除当年股份公司成立导致的资本增加以及在建工程增加的状况,该项指标表现尚可。但企业的各项资产周转指标显示出企业经营过程中的资产周转速度明显降低,如存货周转率,应收帐款周转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率都有明显下降，为进行综合分析以及考虑到需要剔除部分固定资产项目增长的影响，我们将神火98年与97年的流动资产周转率进行了简单比较，其97年周转率为4.03次，98年的周转率为3.3069次，同比下降17.94%。目前这种状况使企业需要变相的补充流动资产参与周转，使企业的资金使用相对浪费，表明企业盈利能力有所降低。

其次是销售状况未能好转，通过神火以往的资料分析，我们注意到公司在近年的销售中受到行业整体疲软的影响，虽然公司的帐面收入并没有出现大幅下滑，但存货与应收帐款的增幅都比较大，其中98年应收帐款的增幅达105.4%，虽然其整体数额只占主营收入的10%左右，表明在激烈的市场竞争条件下公司为了能够保住市场份额，对部分大户采取了限期赊销的方式。事后通过实际调查发现的确如此，估计目前的这种销售不利的状况将会持续一段较长时间。

虽然有上述的问题，但是我们注意到该企业的整体经营状况较好，特别是在行业普遍不景气的情况下能够保持经营业绩不出现大幅滑坡已属不易，如果后期整个市场能够转暖，其业绩必然会有较大增长，届时该股股价也将会有较大上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 财务分析中应注意的问题

A 财务报表数据的准确性、真实性与可靠性

财务报表是按会计准则编制的，它们合乎规范，但不一定反映该公司的客观实际。例如：

报表数据未按通货膨胀或物价水平调整。

非流动资产的余额，是按历史成本减折旧或摊销计算的，不代表现行成本或变现价值。

有许多项目，如科研开发支出和广告支出，从理论上看是资本支出，但发生时已列作为当期费用。

有些数据基本上是估计的，如无形资产摊销和开办费摊销，但这种估计未必正确。

发生了非常的或偶然的事项，如财产盘盈或坏账损失，可能歪曲本期的净收益，使之不能反映盈利的正常水平。

B 根据不断变化的经济环境和经营条件进行适当的调整

公司的经济环境和经营条件发生变化后，原有的财务数据与新情况下的财务数据就不再具有直接可比性，因为财务数据反映的基础发生了变化。比如某公司由批发销售为主转为以零售为主的经营方式，其应收帐款数额会大幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降，应收帐款周转率加快，但这并不意味着公司应收帐款的管理发生了突破性的改变。如果忽略经济环境和经营条件的变化，就会得出错误的判断。

C　进行具体现实的分析

财务报表的数据只是粗略的数字，它并不反映这些数字具体的细分，要想真正细致分析，得出客观恰当的结论，还应对财务报表数据进行细化分析。比如两个公司的财务数据完全相同，其中一个的应收帐款帐龄均为1年以内，另一个的应收帐款帐龄有50%以上超过2年，显然后者的应收帐款管理水平较差，发生坏账的可能性更大，其流动比率的可信度低于前者。因此，要准确地把握公司财务状况，还要透过现象看本质，对报表数据背后反映的情况进行具体现实的分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　公司经营效率分析

在选择一家具有快速增长潜力的上市公司作为投资对象时，首先需要确定该公司的经营效率如何，因为从理论上讲，一家经营效率较差的公司，是很难在业绩上产生较大的增长的。公司经营效率的高低，将直接决定其盈利与获利的能力，在上面财务分析中提到的利润率等指标只是说明了企业经营效率的一个方面。一个广泛的经营效率应当包括一家公司的单个员工产值，设备生产能力的运用水平，以及公司行政管理框架的运作效率。

在对于生产能力运用方面，我们一般认为当企业的生产能力运用的水平越高，其企业的增长潜力也就越大(部分行业如电力除外)。在理论市场经济条件下，当一个企业的产能运用达到较高水平时，至少说明该企业在销售方面具有较好的市场需求。而当一家企业的产能全部运作起来来满足市场需求时说明该企业可以通过购买设备发展生产，其整体的盈利也会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较大提高，这些都是市场供小于求所决定的，而这些从单纯的利润率等指标中都无法反映出来。

另外，企业的行政管理框架也会影响到公司的经营效率，简单地说，公司在管理发展思路上是处于保守还是进取，这将会直接决定企业的发展潜力与方向，一家保守的公司恐怕很难在二级市场上成为黑马；同时公司在内部管理方面是否严格，有无人浮于事的状况，对于公司经营也很重要，特别是在采购部门以及发生管理费用的部门，这种影响更大。还有公司的行政框架内是否有良好的员工激励机制，以此来吸引人才，不让其流失，也是一个企业成功的关键。有许多上市公司的人才战略相当成功，其中比较典型的是东方电子，从某种程度而言其成功的人才战略，为其快速增长奠定了基础。

这里我们就经营效率选股的问题，举一个实际的例子，就是国电南自。应当讲国电南自在经营中走过弯路，老国企的作风也使其错失了一些发展的机遇，但从公司近两年的表现看其已经较为成功地扭转了公司在80年代末下滑的状况。但是其静态盈利能力仍然较差，国电南自的企业运营管理成本过高，单纯从营业，管理，财务三项费用占主营利润的比例看南自在98年的数字为58.71%，而同行业的东方电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子为11.06%,许继电器为17.06%。从我们掌握的资料分析,造成这种状况的原因主要是国电南自在改制前在企业的一些运作包括成本处理方面都具有许多老国企的弊端,也就是由于行政框架或者说是经营效率的影响使公司的利润率水平较低。

实际上通过详细的分析我们发现国电南自与同行业其他企业比较并不缺技术,不缺具有竞争力的产品,不缺好的市场环境,缺的只是一种机制。国电南自股份公司也准备借上市之际对企业内部包括人员结构和资产结构方面进行大规模重组,同时在股份公司内改变机制。预计此项重组完成,届时公司的成本将会大幅降低,从而扭转现在的不利局面。我们经过测算,如果国电南自的经营管理转型成功,其经营成本将会得到有效控制,只要能够达到行业内的平均经营成本率,其业绩将会至少增长80%左右(静态计算),这种大跨度的业绩飞跃必然会造就一匹二级市场的黑马。所以说在黑马的选择方面对公司的经营效率进行详细分析是必不可缺的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　公司竞争地位分析

在市场经济条件下，一个企业能否在本行业中立足，关键要看这个企业的竞争力，而一个企业的竞争力的强弱又与企业的获利能力大小有着密切的关系，公司正常的竞争力一般是通过规模优势，产品优势，质量优势，经营效率高，技术革新领先，熟悉市场情况，注意供需变化，营销手段高明等获取的。

一家公司竞争地位的体现首先是规模，规模首先表现在具有一定的行业内的占有率与销售额，但是销售额的大小并不是一个绝对的概念，还应当注意到其规模的增长性，如果其中有一定的规模却无增长性，这只能说明两个问题：首先是可能此行业已经处于稳定期甚至是衰退期的初期，所以具有相对规模的企业已经很难继续扩张，此类行业的公司基本上不具有成为黑马的素质，这里不再讨论；另外就有可能是企业的竞争能力有所减弱，只能维持原有份额，而市场如逆水行舟，不进则退，所以在这种状况下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其原先保有的市场份额在日后的竞争中也会逐步失去，此类企业也没有太大的增长潜力。具有竞争力的企业除了有一定的规模外还应当具有一定增长性。

在科学技术发展日新月异的今天，保持较强的竞争力还有一个主要的因素就是技术领先，有了能够领先市场的技术储备或者是技术优势，企业在竞争中就掌握了主动权，可以主导市场潮流的变化，否则在竞争中就会处于落后被动的地位。

从上面的分析角度看，浪潮信息应当具有一定的投资价值，我们在这里分析一下其服务器项目：

据权威部门的调查结果，我们发现 2000 年服务器品牌在行业市场的影响力列表如下：

品牌	HP	SUN	IBM	康柏	浪潮	SGI	DELL	联想
比例（%）	69.7	51.5	48.5	30.3	27.3	21.2	12.1	12.1

从上面可以看出浪潮是国内服务器生产厂商中最具市场影响力的，它也是最早进军服务器市场的厂商之一，自从 1993 年研发出我国第一台开放系统结构小型机 SMP2000 以来，几年来共推出 5 代 60 多种服务器产品，成为国内最大的服务器厂商。浪潮的销售量也从 1994 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的160台猛增到1999年的25000台。连续四年位居国内品牌服务器市场占有率第一位，而且浪潮的市场占有率也在不断提高，99年已经进入前四名。其在规模与增长性上都具有一定潜力。在技术方面浪潮始终坚持技术先行，保持领先的技术优势。90年代初，当时基于RISC处理器的服务器一统天下，Intel的IA架构小荷才露尖尖角，浪潮敏锐地觉察到开放性、通用性必将成为未来的主流，在国内率先推出了基于Intel处理器的开放系统的服务器。随着每一次Intel处理器的更新换代，浪潮都会在第一时间跟上"浪潮"，而且目前公司在此产品上30-50%的技术为自有技术，这些都成了浪潮连续四年居于国内品牌第一位的原因。目前浪潮在服务器的技术研究及产品开发在国内同行中居于明显的领先地位，其在99年推出了应有技术专利的128个中央处理器的超级计算机集群系统，每秒运算速度超过1600亿次，成为中国高端计算机发展的又一个新的里程碑，此项目计划在明年进入产业化运作。同时浪潮在99年下半年又推出了基于PentiumIII Xeon处理器的冗余服务器，该产品对影响服务器可用性的部件进行纠错，在不增加成本的情况下将系统的可用性提高了一个数量级。11月份浪潮根据网络发展需要又推出了Netfort(网络堡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垒)系列产品。从上面这些看浪潮在服务器领域具有较大的增长潜力,单纯从这个行业看,其应当可以成为黑马。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 公司的未来盈利能力分析

其实从根本讲，能否骑上黑马关键在于对其今后业绩发展的预测，所以投资者都比较偏向于未来盈利能力的预测。而一家上市公司未来股价的高低关键决定于其未来盈利能力的好坏和增长趋势。

对于一家上市公司未来盈利水平的分析，可以通过多种方式，包括根据行业属性，根据企业增长的速率，根据投资项目，根据市场变化，甚至可以建立专门的数学模型，这里我们只谈一些简单的分析。

我们以神火股份为例，首先需要了解到其近期的新的投资项目及预期收益，神火 99 年的募股投资项目具体资料如下：

(单位：万元)

项目名称	使用募集资金	效益产生期	新增利润
新庄矿技改	15177	1999.10.	3060(净利)
新庄选煤厂技改	4268	1999.7.	1288

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项目名称	使用募集资金	效益产生期	新增利润
葛店矿井技改	1526	2000.1.	2380
矿区铁路专线延伸改造	4690	1999.7.	688
黄集井田开发改造	4950	2000.7.	1136
收购集团矸石电厂	5100	1999.7.	
补充流动资金	9000		
合计	41451		

其次对上市公司目前即投资项目进行前的利润水平进行了解，神火在招股说明书中预测99年净利润为9042万，按发行后股本计每股税后利润0.395元，截至5月份，神火已经完成净利润3304万，每股税后利润0.1445元。

然后对公司经营状况及行业状况进行初步了解，对产品的市场变化状况，特别是价格变化尤其要特别留意，对于神火而言需要确认其生产是随着市场需求而定的，具有一定的不可确定性，同时市场目前的价格仍处于滑落状态，估计2000年煤价平均的下滑幅度将达到7－8%，这也会影响到企业的业绩。

最后根据目前实际情况加上2000年年内可能到期投产项目增加的产量，确定总产量和产品结构，再根据初步测算的变动后的利润率进行换算，就可以得出一个初步的未来利润预期，当然这个数据的准确程度不会很高，但是却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有一定的参照价值，特别是在新股上市之时，此参照价值更高，如果新股开盘价明显低于此预期利润应有的价格水平，则该股十有八九在随后几日会成为市场黑马（当然还需要其他条件的配合）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　公司资本结构分析

企业的资本结构状态对于公司的发展有巨大的影响，这个问题有两方面的理解，一个是大范畴的资本结构，就是指企业的资金来源如何，在其整体的资本结构中为了应付企业发展对资金的需求，可能会产生举债还是增发股本的矛盾。如果确定举债，就存在着举债资金是否使用得当，和债务比重应当以什么比例为限的问题。而这里我们主要讨论小范畴的资本结构的问题，也就是股本结构及资本运作的原理。

提到股本结构与资本运作的问题大家首先想到的必然是资产重组。资产重组作为企业资本经营的重要内容，已成为国有企业深化改革的热点。据统计，沪深两地上市公司中，实施或拟实施的购并、股权转让、资产置换等形式的资产重组公司超过四分之一强。

在中国资本市场深化发展的背景下，企业资产重组是企业资产（主要是存量资产）优化组合、社会资源优化配置的一种必然选择。在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个拥有健全市场机制、完备法律体系、良好社会保障环境的社会经济中,企业进行资产重组可以壮大自身实力,实现社会资源优化配置,提高经济运行效率。(1)与企业自身积累相比,企业购并能够在短期内迅速实现生产集中和经营规模化;(2)有利于减少同一产品的行业内过度竞争,提高产业组织效率;(3)与新建一个企业相比,企业购并可以减少资本支出;(4)有利于调整产品结构,加强优势,淘汰劣势产品,加强支柱产业形成,促进产品结构的调整;(5)可以实现企业资本结构的优化,在国家产业政策指导下,可以实现国有资产的战略性重组,使国有资本的行业分布更为合理。

从广电,中远发展,托普软件等重组与买壳案例的发生来看,目前国内重组主要表现为以下几类:

1. 大型非上市公司入驻小型上市公司,也就是"借壳上市"或"买壳上市"。在目前条件下,上市公司仍属于稀缺资源。这一类的买方大多实力雄厚,如中远置业、天津泰达,而被控方则业绩较差,股本较小,股权结构较分散或国家股、法人股的股东占绝对地位。

2. 上市公司内部资产重组或资产置换。一些上市公司业绩不佳,但又不愿出让股权交出控股权,为了利用"壳"的融资功能,只好借此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法以提高业绩,以达到国家规定的增资配股的条件。采用此法的公司一般规模较大,资产质量参差不齐,有些还靠一个更大的母公司。因此,通过资产剥离和资产置换,将一些不良资产剥离出去,并注入一些成长性很强的优质资产来提高上市公司的业绩。这类公司较多,如黄河科技、川盐化等。

3. 上市公司兼并收购非上市公司。由于上市公司多数是我国各行各业中的排头兵,因此,自身的实力和国家扶强扶优的政策使得多数的上市公司可以采用此法壮大自身实力。如青岛啤酒的收购异地中小啤酒厂的运作。

虽然理论上讲,并购能使企业实现超常规发展,但也容易出现再度分化、企业价值受损、债务负担加重甚至破产的风险,比较典型的是恒通购并棱光,康恩贝购并浙江凤凰等等。但是重组特别是买壳类的重组,由于其能够在二级市场上创造一个又一个奇迹,所以至今仍使投资者乐此不疲。但是随着上市公司退出机制的健全,随着审批机制的市场化,壳资源的所谓稀缺性理论将会受到挑战,所谓亏损的资产重组板块也会出现较大分化,部分重组成本过高的上市公司,必然会被市场唾弃,部分的确流通盘小、重组成本较低的上市公司可能仍旧会被"壳"资源的买家看好,所以资产重组中的买壳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的概念或者是潜在的此类题材的黑马将会越来越少，但是不会完全绝迹，毕竟市场的投机因素较重，而此类个股的炒作收益又相当大。

日后资本运作的黑马可能会主要集中在这几个方面：

首先是上市公司利用资本优势，介入到一些热门行业中，从而为自身股价创造一些炒作题材。这种方式的投机性也比较浓，比较典型的有在99年底2000年初网络股行情的热潮中，不断有企业通过各种方式匆匆触网。近期开始接触生物制药或基因的上市公司也在增多，应当讲这里面有一些公司的确是为了自身的发展，但更多的则明显有赶热闹的倾向。这种股票黑箱操作的较多，所以往往很难通过基本分析在底部把握其走势的趋向。

还有就是上市公司进行股本回购，股票回购是指发行公司购回已经发行在外的股份，股票的回购可以减少在外的流通股，提高每股收益。这中间较为典型的是申能股份，其通过国有股回购使资本结构趋于合理化，而且回购使公司的单股税后利润提高，为市场的炒作提供了理由，此类公司日后仍有可能出现黑马，应当密切关注。

上市公司与集团或者是大股东之间进行资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产置换也将是日后公司运作的主流，这与以往的关联置换不同，以往更多是为了保住配股资格这一单一动机，在今后其更多的可能会表现为将自己的优质资产通过配股的方式注入到上市公司中，从而增大上市公司的综合竞争力，我们认为这种运作方式将会有效地提高一大批上市公司的质量，特别是一些早期买壳的上市公司。

随着国家债转股工作的展开，将会有一批上市公司通过债转股的方式甩掉其陈旧的包袱，步入新的发展，至少在债转股当年其中一部分企业的税后利润可能会有所改观，这也为二级市场股价的重新定位提供了契机。

再就是随着二板市场的开拓，将会有部分企业通过分拆上市，或是持有二板上市企业股权的方式，间接参与到二板交易中，这也会给市场带来新的题材。

还有就是随着市场的不断成熟，日后在收购的问题上必然会爆发出较多的股权争夺，甚至有可能出现真正的标购题材。以上这些都是与资本运作相关的可能出现黑马的机会，作为投资者可能很难在事发之前，提前了解具体信息，但是可以提前对可能发生此类运作的企业进行关注跟踪，在其有明显启动迹象时再考虑介入，这样就会把风险收益比控制在最小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里我们可以分析一下青岛啤酒资本运作的案例:青岛啤酒的资本运营主要表现在两个方面:收购扩张与回购增发。

1.收购扩张

在目前国内市场竞争越来越激烈的情况下,许多啤酒厂纷纷败下阵来,啤酒市场的收购兼并已经成为发展的大趋势,谁能够在这场收购兼并浪潮中采取正确的态度出击,谁就是明日啤酒市场的赢家。

青啤很清楚地意识到这点,从西安汉斯,扬州啤酒到统一鲁啤直至最近的收购湖北应城啤酒、收购上啤,青啤已经通过收购,将旗下的生产企业扩大到 19 家。其中大部分收购是在这两年完成的。

在青啤的这一系列收购中我们注意到有以下特点:

A.低成本

由于行业中青岛啤酒的优势较为明显,所以往往是地方政府主动联系青啤,希望将当地效益不佳的啤酒企业并入青岛啤酒。这样对青啤而言其相对的回旋余地较大。

在具体收购过程中青啤主要是以无形资产进行收购,当然也有破产收购的状况,如以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3800万收购上啤清算资产，如果我们加上其后期投入资金最多不会超过一亿，相对于重建一个相应规模的生产厂（9－10万吨），要节约资金80%左右。所以说啤酒厂收购的成本都相对较低。同时青啤收购企业后一般都享受地方政府给予的3－5年的优惠政策，包括所得税的减免等等，使公司的经营减轻了较多的包袱。所以无论从收购成本还是生产成本看都相对较低。

B.明显的目的性

青啤收购企业的选择都具有明显的目标性。

首先，必须选择确保收购的低成本及享受地方优惠政策的企业。

其次，在某些区域青啤不主动收购则此企业将会加入到竞争对手的阵营中，对企业的发展构成一定威胁。特别是在自己的传统销售市场范围内如果被竞争对手安插上一些钉子企业，对公司的销售压力更大，所以才有了青啤快速统一山东的行动，目前青啤产品已占山东市场的50%以上。

还有，在外省的收购行为的目的性更为明确，如收购上啤，青啤已经很清楚地意识到目前三大啤酒企业（青啤，燕京，珠江）决定胜负的主战场就在上海，所以在上海设厂将是一粒至关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的棋子，估计经过一段时间改造后，上啤再投产，将会对上海市场的三得利等低档酒品牌形成较大的冲击，如果抢滩成功青啤的产量及市场占有率将会一跃直上，一举奠定行业龙头地位。

C.软件激活硬件

青啤在收购后向当地公司派驻全套领导管理班子包括总工和销售副总，一年内管理方面由青啤总公司管理推广小组负责收购企业的管理状况，收购企业全部采取青啤的管理制度、工艺流程进行操作。

收购后的主要问题是在当地市场打开产品销路，青啤收购厂的短期目标是在当地 200 公里的范围内市场占有率达到 80%，市场建立了就可以将当地厂的生产启动起来。所有的收购企业基本上采取了这样一个恢复生产的步骤：第一年完善磨合，第二年市场开拓(主要依靠青啤集团的销售力量)，第三年见效。

青岛啤酒这种凭借品牌、技术优势，激活收购企业的方式已见成效，如西安汉斯目前已经成为当地的利税大户，最近进入青啤的一些企业还处于投入期、改造期，部分企业还有亏损，相信假以时日都将逐步提高经营业绩。

青啤的低成本扩展目前也面临着一些小问题，特别是扩展加大之后，企业的后备人才相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺乏，公司目前加快人才培训，以适应发展需求。

2.回购增发

青啤在前期通过股东大会授权，享有了根据市场变化直接决定在香港市场回购或增发一定比例H股的操作权，其日后必然会继续加大在此方面的资本运作。

我们认为青啤的整体运作是成功的，特别是其有选择的低成本购并，重新确认了其在中国啤酒行业的龙头地位，为企业日后的继续发展奠定了良好的基础，所以说我们认为在资本运作中像青啤这样的模式也能产生黑马，而且由于其是渐进的透明操作，作为中小投资者把握起来也较为容易，准确程度与风险性方面都远好于通过猜测去判断那些买壳概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下　篇

从技术面寻找黑马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在寻找黑马的过程中，技术分析发挥着无可替代的作用。一方面，基本面的变化虽然在事先会有种种征兆，但这种信息往往是似是而非的，是混杂在大量无用信息中的，普通投资者往往缺乏足够的精力去伪存精，而技术分析相对来说更为直观；另一方面，在目前市场信息极不对称的情况下，一个股票能成为黑马的最关键因素，往往要在股价已上涨完毕后才为市场所获知，而个股走势则是市场可以直接观察到的，虽然有时会骗人，但却是一般投资者获得风险收益的主要途径之一。此外，即使某只股票的基本面分析显示该股有很好的市场前景，但何时、在何价位介入，仍是大有学问的，通过对图形和指标的研究，可以避免过长的持股等待时间以及由此可能产生的浮躁情绪，使时间收益最大化。

目前，随着市场规模的不断扩大，股票数量越来越多，主力的建仓动作也日趋隐蔽，特别是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些有着长远打算的战略性投资者，底部建仓时间往往长达半年甚至一年以上，而成交量并未出现显著变化。但是，大资金的介入是无法从根本上做到踏雪无痕的，建仓动作必然导致股价和成交量的异常波动，主力为了掩饰意图以及降低持仓成本，就必然要在底部进行长时间的频繁洗盘，而冷静的投资者恰恰可以从这种洗盘动作中判断出主力的真实意图和力量的强弱，从而推测介入资金的实力和个股的潜力。毕竟，“十只股票九个庄，还有一个在等待”是正处于发展阶段的我国股市的真实写照，一旦大势转好，往往群雄并起，令人眼花缭乱，但究竟是大黑马，还是小黑驴，甚至是死马，从技术上说，底部的扎实程度有着重要的影响。

在介入时机上，建仓阶段介入对于普通投资者来说往往是不明智的，因为不仅时间漫长且震荡频繁，时间收益率极低，而最后是否真正能成为黑马还未可知。另一方面，行情末期介入，更是九死一生。所以，正确判断个股行情处于何种阶段，对于有效降低投资风险，有着重要意义。而这一点可以通过技术分析手段加以控制。关键是要对黑马诞生的阶段性及各阶段的不同盘面特点有一个准确判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　黑马诞生三部曲

一匹黑马的诞生，往往要经历底部建仓、试盘、正式拉升这三个阶段。由于各个阶段遇到的不同情况，使得最终孕育出的黑马千姿百态，这也正是股市最大的魅力之所在。

1. 底部建仓阶段

一般来说，某只黑马在启动前，往往要经历几个月乃至半年以上的底部吸筹，主力力图采取极为隐蔽的手段，以尽可能低的价位吸到尽可能多的筹码。在将来的拉升中，这一部分筹码将成为主力的压仓货，是其主要的利润来源。因为，在正式拉升阶段，由于成交量明显放大，主力虽然仍可继续吸纳大量筹码，但分利者众多，主力往往需不断震荡以抬高介入者的成本，而这同时也会消耗主力的能量，降低主力在这一阶段所吸筹码的获利。在虚拟财富演化为真实财富的过程中，还要进一步消耗能量，部分顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部拉抬筹码实际上是处于亏损状态。真正能让主力放心大胆地赚到的，主要是底部筹码的获利。所以，在条件许可的情况下，主力总是尽量拉长这一阶段的时间，直到炒作题材渐趋明朗或在这一区域已难以获取更多的筹码为止。

另一方面，底部越扎实，则正式拉升时主力就越轻松。由于底部的筹码已较为集中，拉升时浮筹会被迅速清洗干净，股价很容易进入缩量飚升，此时主力只需动用少量的资金，就可以使流通市值出现大幅度的增长，而主力无疑将获取这当中最大的一块蛋糕。所以，在主力资金实力相同的情况下，底部越扎实，则拉抬时量能损耗的速度就越慢，上涨幅度就越大。股谚说："横有多长，竖有多高"，其实就是对这种量能关系的一种描述。反过来说，如果我们能够依据某些迹象判断出某些股票的主力实力较强，则底部建仓的时间越长、累积换手率越高的股票，潜力就越大，越值得介入。这种股票，极有可能演变为长期大牛股。

在底部建仓阶段，主力在吸筹时，必须高度注意动作的隐蔽性。从道理上说，随着筹码的逐渐集中，股价不可能不出现大的波动，所以，主力必须压抑抢筹的欲望，在确保成交的情况下间断性地放出较大的买单，一旦成交后，买方力量就消失得无影无踪，任由股价做自由落体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运动，有时甚至少量抛出刚刚好不容易吸到的筹码，以促成这种下跌有更快的速度、更大的深度；然后再次介入。做开盘价和收盘价更是必修课，跳空高开后杀下、尾盘无量跳水的形态往往间隔一段时间就能见到，周而复始，乐此不疲。反映到 K 线图上，就是经常出现高开大阴线和较长的上下影线，而这些 K 线对应的成交量往往会有所放大。典型的个股如沧州化工(600722)，1998 年 9 月触底反弹，从 11 月起开始步入震荡上行轨道，尽管阴线比阳线多，但成交量却明显集中在阳线，而阴线的成交量萎缩速度极快，且经常出现上述几种典型图形。1999 年 1 月底，该股连续杀下，整整半个多月的时间里表现出一种自由落体的状态，但成交量却明显萎缩。春节过后一开盘，该股即迫不及待地一路阳线反攻，很快收复失地，证实了此前杀跌的诱空性质。此后，股价又经两个半月的盘整，借助 5.19 行情的动力，一举成为超级大牛股。该股的建仓时间长达 9 个月，对上述技巧的运用极为成功，在技术上构成了该股日后巨大涨幅的坚实基础。(图 1)

为了减缓因暗中收集筹码对股价构成的推动作用，主力的吸筹开始时往往是缓慢的，反映在 K 线图上，分时成交量间隔一段时间即出现超出均量线一倍以上的异常成交，但由于间隔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

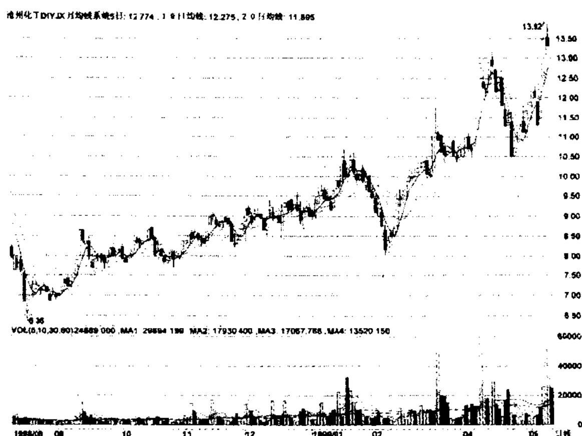


图 1

期较长，在日成交量图上往往不引人注意。随着筹码的逐渐集中以及题材的渐趋明朗，通常会有一个加快吸筹的过程，主力小幅拉高股价，同时加大收集力度，此时，成交量放大的频率明显增加，冒出水面（均量线）的次数越来越多，同时日 K 线越来越多地出现高开阴线和连续小阳小阴线组合。在富于想象的人看来，这种变化就像主力的脉搏，由平静逐渐转向浮躁，尽管仍在尽力压抑，但跃跃欲试之情已溢于言表了。接下来……

越跳越快的脉搏却戛然而止了。仿佛在一夜之间，主力消失在空气中，成交量迅速萎缩，股价波动幅度再次减小，股票陷入一种死寂状态，仿佛什么都没有发生过。尽管各项技术指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标都表明主力并未出逃,但股价却不能上涨分毫。底部投机性跟进的投资者逐渐动摇,纷纷另觅发财良机。如果此时大盘活跃,个股热点群出不穷,这种逃散就更快。然而,在富于经验的猎人看来,这种状态只是暴风雨前的宁静。一旦条件适宜,巨大的猎物就在眼前。

2. 试盘阶段

在持续数周的沉寂后,个股的成交量开始温和放大。与此相伴随,股价亦出现了上扬,有时盘中拉升速度还很快,偶尔有一些大手笔的买单出现。那些一直关心该股的投资者急忙冲了进去。然而,很多情况下,他们马上被套住了。几根光头小阳线后,更大的几根阴线很快又把股价打回平台。如果主力的手法不是非常凶悍的话,则多采用大阳线后连续小阴线的下跌方式,逐渐将前期冲进的投资者的锐气消耗殆尽。之所以会出现这种情况,是因为主力此时正在进行试盘动作。

试盘的主要目的,是对上档抛压进行测试,为其后的正式拉升做准备。在实际操作中,主力对于自己的仓位情况无疑是心知肚明,但对于当前剩余筹码的集中程度和获利盘的情况却难以获得相关数据。通过前期的洗盘,主力手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的筹码更加集中,但其他筹码是否已经由获利者手中转为未获利者持有呢? 如果过多的前期获利者未能被洗出,则在正式拉升过程中,这些原始筹码很可能蜂拥而出,从而提高主力的操作成本,打乱原来的部署。同时,过多的获利,将使得其持有者心态较为稳定,在头部出现时,它们往往逃得比主力还快,不利于主力在高位派发。为了了解上档潜在的抛压大小,主力必然要用小笔资金进行试探性上攻,这种试探有时会多次进行,直到主力确认上档抛压已经很轻,剩余筹码大多集中在坚定持有者手中为止。

另一方面,试盘也可以起到进一步清洗筹码的作用。所谓试盘,与正式拉升最大的不同,就是小幅拉升后即杀回的动作。由于成交量开始放大,此时的个股较以往更为市场所关注。从某种角度上说,前期的无量洗盘,尽管可以因其漫长而无望,迫使一部分投机客不耐寂寞而退出,但对于投资心态较好的投资者却未必能起到作用。由于市场大潮的洗礼,许多投资者已日趋成熟,主力的洗盘幅度如果不够大,很难破坏原有的技术形态,从而迫使前期获利的投资者离场;但主力若过多放出手中筹码,则往往担心事后无法低价补回,除非对有关信息的保密能力极端自信,或者该股流通盘很大,方有可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能出现放量震荡。正因为如此,在正式拉升前进行试盘,技术走势上往往形成一种假突破的假象,特别是由于现在建仓的成本越来越高,投资者很难判断这种回抽到底是拉升前的试盘,还是出货的动作,那些前期获利的筹码在这种状态下可以被进一步清洗出来。例如汇通水利(0415)的主力,在 1998 年 8 月建仓后,股价由 11.30 元最高升至 20 元,经过洗盘、回升,股价在 1999 年的 3、4 月份长期在最高位附近整理,成交量日益萎缩,5 月 18 日成交量已减至 2 万多股的地量。19 日至 23 日,该股逆势横盘,成交量开始放大,明显有部分投资者弃股他投。24 日起,该股连拉 3 天,但其后的 5 天下跌几乎将涨幅全部遮盖,而同时大盘暴涨,每天涨停板的股票数十个,大量中散户终于失去信心,或认为是顶部出货,因此夺路而出。但此后该股一路飚升,仅用 20 个交易日便实现了股价翻番。这种试盘动作应当说是非常凶狠的,兼有洗盘的意味。(图 2)

当然,也有一些个股在正式拉升前并没有明显的试盘动作。例如,东方明珠(600832)1999 年年初开始有小规模收集动作,4 月 9 日起,主力将股价拉到 60 日均线之上,成交量明显放大,筹码收集速度加快,其后经历了一个月的缩量调整,5 月 17 日放量逆势拉升,18 日以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

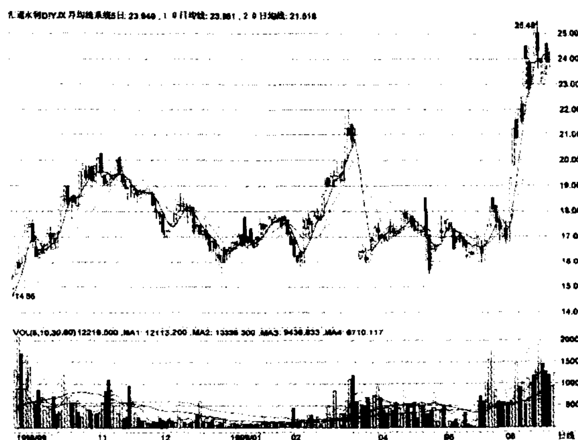


图 2

小阴线洗盘，19 日开始展开了一轮波澜壮阔的行情。经过查找，试盘动作应当出现在 5 月 6

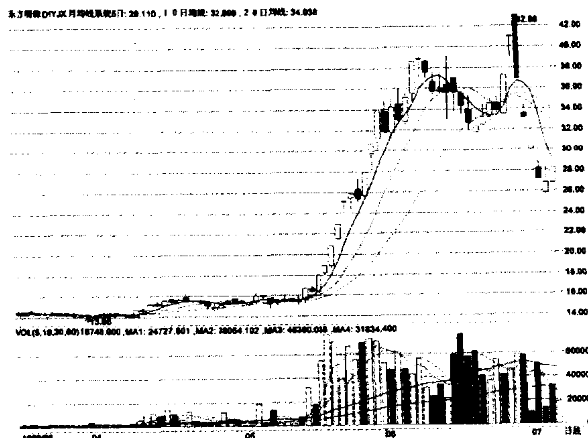


图 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日，但只有一天的拉升，成交量的放大也只有一天，如果不是事后查询，当局者很难感受得到。(图 3)这种情况比较特殊，主要是因为主力前期已有大量的筹码积累，因此准备炒作时只需再买入少量筹码即可，而且这种吸纳不会导致股价的大幅上涨，当然没有必要过多地试盘。相对来说，这种主力所持筹码中，很大一部分是不准备动或不能动的，而且主力对目标位的信心很足，不惧怕投资者从中获利，所以正式拉抬时动作较为猛烈，往往出现连续涨停的情况，经常出现在一轮中级行情的领头羊身上。除东方明珠外，海虹控股(0503)2000 年年初亦有类似走势，其试盘动作甚至根本无法找到。(图 4)

3. 正 式 拉 升

经过试盘，确认上档抛压已经很轻后，正式的拉升随后就将展开。一匹黑马由此诞生。至于是否需要大盘走势的配合，那就要看主力的实力和手中筹码的集中程度了。一般来说，除非主力对题材有绝对信心，否则很少会在大势急挫过程中拉升。大势处于拉升或盘整时是绝大多数拉升开始的时候，而部分强势股会在大势由急挫转入盘跌过程中发动行情。

在正式拉升的前期，成交量会迅速放大，前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

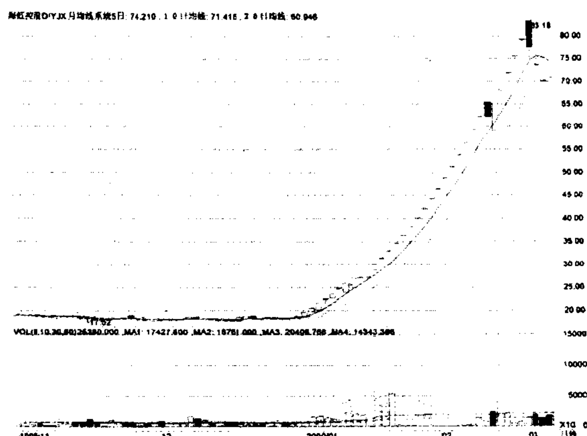


图 4

期蛰伏的投资者在主力边拉边洗的剧烈动作中不断被清洗出局，而另一些看好该股的投资者则不断买入，从而使投资者的平均持筹成本不断提高。这对于主力今后顺利派发筹码极为有利。对于某些中期强势股的主力来说，往往会借助这种放量过程，边拉升边派发手中筹码，这样，成交量开始萎缩后，股价的升势也就到了尽头；但对于某些具有更长远打算的主力来说，这种放量拉升只能被视作一次强度更大的收集动作，经过一段时间的整理后，股价还会再上一个台阶。例如中天企业(0540)，在 1999 年进行了长时间的收集，股价在年底升至 13 元，2000 年 1、2 月份，该股放量拉升，股价最高曾达 25 元，接近翻番，此后开始回落，绝大多数持有者认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情已经结束，纷纷获利了结。然而，该股在20元之上盘旋半个月后，再次展开强劲上攻行情，在到6月中旬的短短两个月时间里，股价再度翻番，且成交量极度萎缩，令前期退出者懊恼不已，却又只能徒唤奈何。(图5)这种股票，主力往往不急于出货，而且最后也难以在短期内出清，通常会成为一只长期大牛股，其累计涨幅将是非常惊人的，投资者如能抱上这种股票做长线，可以说就是抱到了一只“金娃娃”。但在实际操作中，由于对主力真实意图的判断难度极大，很少有投资者能坚持到最后。

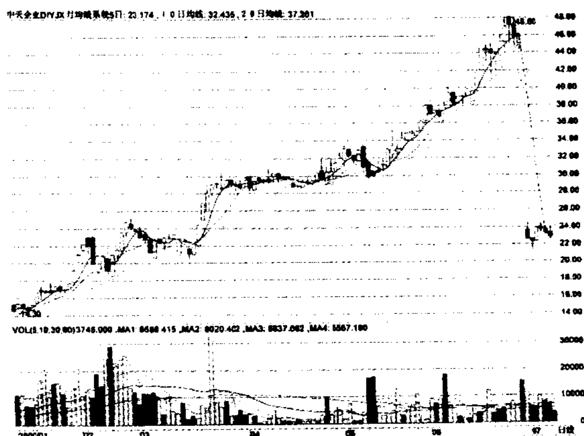


图5

为什么正式拉升时，前期未被洗出的投资者反而会中途出局呢？这主要是因为对拉升的性质难以判断。由于成交量急剧放大，而此前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的建仓阶段个股已有一定涨幅，身处局中的投资者往往难以判断这种拉升到底属于拉高出货还是正式拉升。如果是正式拉升，当然就看到了赚大钱的机会；但如果是拉高出货，难保将来下跌时不会把以前的利润吐出来。从心理学的角度来看，一般投资者骨子里是风险厌恶者，尤其是当其已有一定盈利后，落袋为安的思想就会一直如影随形。前期由于成交量萎缩，大家认定主力不可能出逃，因此相对安心；一旦成交量放大，这个想法便时常涌现，使得投资者寝食不安，最后选择获利了结了事。尽管局外人事后看来往往觉得奇怪，但在主力和普通投资者的这场博弈中，身处围城的投资者却大多会选择局外人看来最坏的处置。而主力也必然会借助其强大的资金力量，强化投资者的这种心理，迫使筹码发生漂移。事实上，有些长期大牛股做到后来，连主力自己也不能对其后的拉升定性：如果接盘不踊跃，就会正式拉升；但如果接盘踊跃到一定程度，主力往往会迅速改变操作策略，选择出货了事。例如，汇通水利(0415)在1998年——1999年7月间有强庄介入炒作，累计升幅接近300%，7月16日公司公布不俗中报，业绩高速成长且伴随高送配，此时动态市盈率仅30倍，主力随即展开拉升，但发现买盘非常踊跃，随即大举出货。考察1999年6月30日的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东情况和8月10日配股完成后的股东情况，可以发现筹码已经迅速分散，主力在短短一个月时间内即完成了出货，动作极为漂亮。但这种情况，事先恐怕连主力自己也未必料到。（图6）

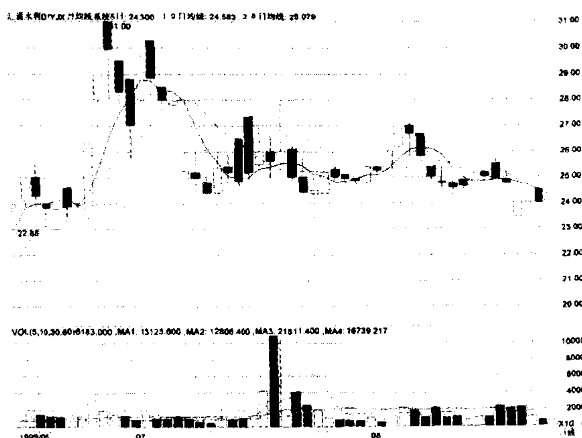


图6

所以说，投资者要对拉升的性质作出准确判断，才能保证骑上黑马后不会被轻易震出。要做到这一点，一方面要对上市公司进行详尽的基本面分析，对其潜力和适宜的价位作出判断，以坚定持股信心，规避持股风险；另一方面，要运用各种技术分析手段，找出主力的建仓区域，对目前究竟处于黑马三部曲的哪一阶段作出准确判定，并推测主力的实力，从而对该股可能达到的高度有一个粗略的估计，再结合各种技术方法测顶逃生，才能保证获得最大收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 寻找黑马的三大法则

如上所述，黑马的诞生一般要经历底部建仓、试盘和正式拉升三个阶段才能完成。但在实际运用时，投资者经常会发现失败的例子，许多股票在走出正式拉升行情前便夭折了，这也是许多投资者在运用技术手段寻找黑马时最大的困惑之所在。黑马与黑驴甚至瘟马相比，在技术图形上到底有哪些差异？准确掌握了这些差异后，尽管仍不能保证抓黑马十拿九稳，但绝对可以大大提高准确度，加上正确的操作方法，以及对基本面的准确判断，无疑会使投资者的收益水平迅速提高。

尽管黑马的具体形态千差万别，但它们还是有一些共同点的，它们是主力建仓活动所留下的印记，主要有：

1. 从K线图看，当股价在低位进行震荡时，经常出现一些特殊图形，出现的频率超出随机概率，例如：带长上、下影线的小阳小阴线，并且当日成交量主要集中在上影线区域，而下影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线中存在着较大的无量空体，许多上影线来自临收盘时的大幅无量打压；跳空高开后顺势杀下，收出一根实体较大的阴线，同时成交量明显放大，但随后并未出现继续放量，反而迅速萎缩，股价重新陷入表面上无序的运动状态；小幅跳空低开后借势上推，尾盘以光头阳线报收，甚至出现较大涨幅，成交量明显放大，但第二天又被很小的成交量打下来；等等。这些形态如果频繁出现，尽管振幅很小，成交量的绝对数未必很大，也不能掉以轻心，因为它们很可能是主力压低吸筹所留下的痕迹。以大牛股山推股份(0680)为例，该股从1999年12月底至2000年4月初的建仓动作中，上述图形均频繁出现，可作为经典案例之一。(图7)

2. 从K线组合看，经常出现上涨时成交量显著放大、但涨幅不高的“滞涨”现象，但随后的下跌过程中成交量却以极快的速度萎缩。有时，则是上涨一小段后便不涨不跌，成交量虽然不如拉升时大，但始终维持在较活跃的水平，保持一到两个月后开始萎缩。由于主力进的比出的多，日积月累，手中筹码就会不断增加。目前许多股票技术分析指标，便是试图利用这一特点，将上涨时的量减去下跌时的量，经过一定技术处理后加以分析，以判断主力的筹码集中程度，如能量潮(OBV)指标等。但需要指出的是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

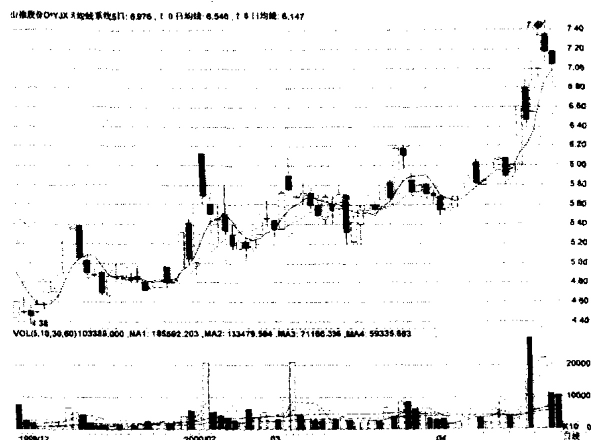


图 7

主力与投资者的博弈是一种水涨船高的关系，尽管目前的主力已无法操纵大盘，但操控个股走势还是绰绰有余的，往往会在收盘时通过各种手段改变股价走向，从而使指标逆转。从这个意义上说，在研判个股走势时，收盘价虽然是重要的，但盘中总体走势也不可忽视，在建仓阶段和拉升末期尤其如此，因为这两个阶段是博弈过程中最精彩的时段，双方的斗智斗力在此达到高潮。

3. 均线系统由杂乱无章、纠缠不清，逐渐转向脉络清晰、起伏有致。从技术上说，这是黑马与失败案例的最大区别之所在，具有合理的内涵，而且在庄股时代有其必然性。其内在机理是：在建仓阶段，前期由于筹码分散，持仓成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本分布较宽，加上主力刻意打压的结果，股价波动的规律性较差，反映到均线系统上，就是短、中、长期均线的不断交叉起伏。随着主力手中持筹的沉淀，市场上的浮筹随之减少，当主力持筹达到一定程度时，往往会把股价的波动幅度降下来，以拉平市场的平均成本，减少其他投资者做短差的机会。此时，短期均线系统的无序震动幅度会相应减小，过陡的斜率逐渐降下来，均线之间的距离逐渐缩小甚至完全贴紧。当开始试盘和拉升时，由于主力对股价走势拥有较大的发言权，尽管每日盘中震荡不断，但趋势已成，而反映趋势的均线系统自然也就会错落有致了。均线的起伏，其实是反映了主力真实思想的阶段性。如果主力控盘不充分，或只是想短期炒作，必然不会谋求对盘面的绝对控制，大量浮筹追涨杀跌的结果，就会造成股价波动中的无序性，从而使均线系统继续纠缠不清，这种拉升，是难以孕育出黑马的，投资者中线介入的风险也是很大的。正因为如此，股市上才有“牛股的均线系统必然优美”的说法，有些投资者对此不以为然，对走势完美的股票抱有恐惧心理，这其实是不明白均线系统的作用。

4. 在建仓阶段，主力与散户实际上是处于博弈的两端，主力总是力图制造种种假象，迫使散户低价吐出手中的廉价筹码。正因为如此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在底部区域的顶端，主力往往发布种种利空，或者制造形态上的空头结构，意图使市场发生心理恐慌，主动促成股价下跌。这种下跌，表面上很难与黑马形态失败所构成的顶区分开来，但下跌幅度的深浅却往往暴露出主力的真实意图。一般来说，如果主力在下跌途中坚定持筹，并且继续逢低吸纳，则除非某些特殊情况出现，否则股价一般难以杀回前期密集成交区之下并维持较长时间。这是因为主力的建仓成本就在这附近，而他们当然不会容忍别人以比他们更低的价位从容买入。出货形态则没有这种顾虑。另一方面，在黑马的孕育阶段，这种震荡往往会多次出现，但随着主力持筹的不断增加，振幅往往会逐步收窄，其间如遇大盘急挫，更是考验黑马成色的大好时机，那些振幅很小的个股，主力控盘能力更强，日后突破上攻将只是个时间问题。根据长期的对比分析，我们认为，此种振幅在30%以内，表明主力较强，日后成为黑马的概率较高；如果此种振幅不超过15%，则主力控盘能力极强，该股日后极有可能成为一匹超级大黑马。例如凯迪电力(0939)，上市后主力即介入，并且明显地只进不出，筹码迅速集中。从1999年10月底开始，股价在22—24.5元的极窄范围内进行了一个月的震荡整理，成交量明显萎缩，惜售迹象明显。果然，该股日后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走出一波极为强劲的上升行情，半年不到的时间里，股价累计升幅接近300%。(图8)

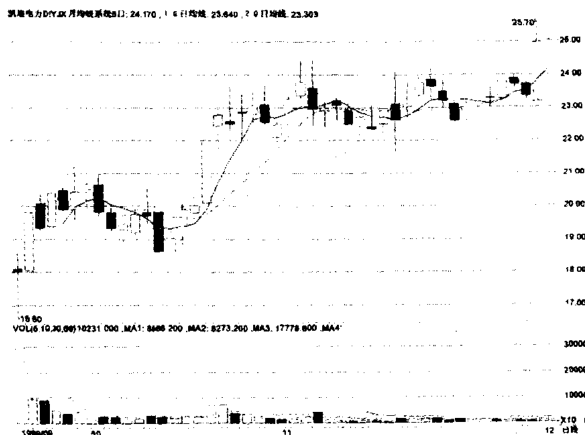


图 8

以上这些特征，虽然不可能概括所有的黑马，但却反映出绝大多数黑马所具有的共性。反过来说，我们也可以根据这些特点，结合上市公司基本面的分析，来寻找黑马，以提高选股的准确度。这就形成了寻找黑马的三大法则。

1. 根据成交量的变化寻找黑马

技术分析的经典格言是“量在价先”。成交量的变化，迟早要在股价上反映出来。根据成交量的变化寻找黑马，是每个投资者首先都会注意到的。但在实际运用时，如何拨开重重迷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雾，看到真实的本质，则并不是那么容易的。

如果主力对吸筹的态度较为坚决，则涨时大幅放量、跌时急剧缩量将成为建仓阶段成交量变化的主旋律。尽管很多情况下，主力吸筹的动作会比较隐蔽，成交量变化的规律性并不明显，但也不是无踪可觅。一个重要的手段就是观察成交量均线。如果成交量在均线附近频繁震动，股价上涨时成交量超出均线较多，而股价下跌时成交量低于均线较多，则该股就应纳入密切关注的对象。例如金陵药业(0919)，该股上市以来的成交量变化就一直遵循上述规律，这表明，筹码正在连续不断地集中到主力手中。另一方面，盘中异动成交的情况也值得关注。因为在成交量波幅不大的日子里，主力也并没有闲着，只是收集动作幅度没有那么大而已。此时，我们可以观察该股的分时图，例如15分钟、30分钟、60分钟图，如果有类似情况出现，同样有可能是主力吸筹的结果。(图9)

需要注意的是，投资者从成交量的变化寻找黑马时，必须结合股价的变化进行分析。因为绝大部分股票中都有一些大户，他们的短线进出同样会导致成交量出现波动，关键是要把这种随机买卖所造成的波动与主力有意吸纳造成的波动区分开来。我们知道，随机性波动不存在刻意打压股价的问题，成交量放出时股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

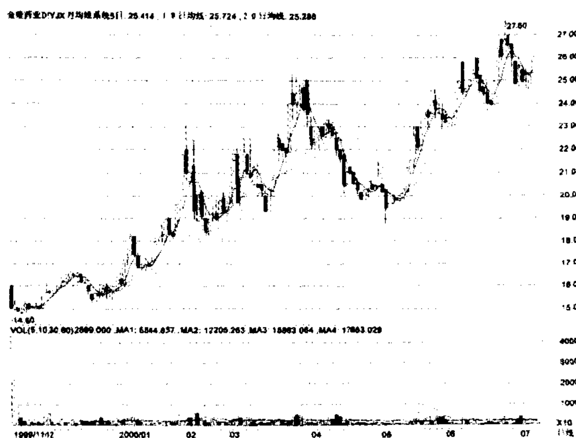


图 9

容易出现跳跃式上升，而主力吸筹必然要压低买价，因此股价和成交量的上升有一定的连续性。依据这一原理，可以在成交量变化和股价涨跌之间建立某种联系，通过技术手段过滤掉那些股价跳跃式的成交量放大，了解真实的筹码集中情况。目前市面上流行的各种分析指标，如汇金软件中的主力进出指标，山东神光的脑电波和心电图等，其基本原理估计大多与此类似，投资者亦可根据实战体验，自行编制一些指标组合，争取达到同样效果。一般来说，这种指标使用的范围越窄，效果就越好，因为一旦传播开来，容易被主力反技术操作，通过各种手段操纵指标反向运动，迷惑投资者。但无论如何，上述原理却是永恒适用的，因为主力无论如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掩饰，筹码的集中是根本的目标。

成交量堆积是另一个重要的观察对象，它对于判断主力的建仓成本有着重要作用。除了刚上市的新股外，大部分股票都有一个密集成交区域，股价要突破该区域需要消耗大量的能量，而它也就成为主力重要的建仓区域，往往可以在此处以相对较低的成本收集到大量筹码。所以，那些刚刚突破历史上重要套牢区、并且在以下区域内累积成交量创出历史新高的个股，就非常值得关注，因为它表明新介入主力的实力远胜于以往，其建仓成本亦较高，如果后市没有较大空间的话，大资金是不会轻易为场内资金解套的。但如果累积成交量并不大，即所谓"轻松过顶"，则需要提高警惕，因为这往往系原有主力所为，由于筹码已有大量积累，使得拉抬较为轻松。尽管这并不一定意味着股价不能创出新高，但无疑主力的成本比表面看到的要低一些，因此操作时需要更加重视风险的控制，股市整体走势趋弱时尤其需要谨慎。另一方面，在主力开始建仓后，某一区域的成交量越密集，则主力的建仓成本就越靠近这一区域，因为无论是真实买入还是主力对敲，均需耗费成本，密集成交区也就是主力最重要的成本区，累积成交量和换手率越高，则主力的筹码积累就越充分，而且往往实力也较强，此类股票一旦时机成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熟,往往有可能一鸣惊人,成为一匹超级大黑马。

2. 根据均线系统组合寻找黑马

均线系统反映了一段时间里股价的平均变动趋势,一个合理的均线系统,可以滤去日常波动所造成的假象,反映出股价运动的真实趋势。从这个角度说,均线系统组合较传统教科书上的K线组合更具有实战意义,因为真正标准化的K线组合往往出现在个股进入拉升期后,特别是在投资者素质普遍提高的背景下,一些被主力控盘的个股有可能进行反技术操作,通过各种技术手段制造虚假的K线组合诱惑投资者。而均线系统作为成交量的积累,时间跨度越长,欺骗性越小,因为主力不可能长时间地进行反技术操作,这样做的成本太高,而且主力在建仓阶段所控制的筹码不够多,反技术操作会消耗大量的能量,只能偶尔为之,这种短线波动能够为时间所稀释。因此,在寻找黑马时,均线系统组合是一个重要的途径。

前面的分析已经表明,黑马诞生的三部曲,实际上也就是个股均线系统由纠缠不清转向脉络分明的过程。而要准确把握这种脉搏,选择一个合适的均线体系就非常重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前,常用的均线系统可以分为季线系统、月线系统两种。季线系统包含 60 日、40 日、20 日均线,反映了个股的中长期走势;月线系统包含 30 日、10 日、5 日均线,反映了个股的中短期走势。之所以选择 30 日均线作为月线系统的基线,是因为我国股市中的中级行情往往以 1 个半月(30 个交易日)为明显的周期,选择该均线更能反映个股的中期走势。

季线系统的走好,是黑马得以诞生的基本前提。作为中线的一个重要指标,60 日线由下降转为走平再转为上升,表明该股的中期下跌趋势已经得到遏止,此时以中线投资眼光介入的投资者将有所获利。但这种回升,到底是由于长期下跌导致的自然反弹,还是由于主力暗中吸纳导致的股价反转呢?这就需要结合 20、40 日均线进行判断。作为 60 日线的三等分线,它们对中期走势进行了细分。如果主力在底部大力吸纳,由于收集力度较大,往往会造成股价从底部较快回升,使得 20 日、40 日线迅速由下向上穿越 60 日线。60 日均线在 20、40 日线的托举下止跌回升。如果主力筹码收集速度较快,则均线系统形成底托后,会在一个多月的时间内形成标准的向上发散形态,成交量亦显著放大,但股价涨幅往往并不是很大,很少有底部翻番的,大多在 40%—80%之间。此后主力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进入洗盘阶段，每日的价量表现趋于无序化，股价呈现横向整理或逐级盘跌，导致季均线系统重新粘合甚至出现死叉。表面上看，很难将黑马的这一建仓阶段同大多数个股的阶段性行情区分开来，但实际上其后的季均线走势却大相径庭。如果是黑马，季均线的粘合或走坏往往是很短暂的，且与大盘指数的走坏往往同步出现低点，死叉之后很快又出现金叉，让那些过分看重短线技术指标的投机客无所适从。在整个过程中，60 日均线一般能维持上升的势头，对股价构成比较有效的支撑。

另一方面，股价突破季线系统后的成交量累积，对于判定个股的上升潜力，有着重要的参考作用。如果股价突破属于超跌后的自然反弹，由于缺乏外在的上升动力，反弹幅度越高，上升能量越低，往往以较小的成交量轻松突破季均线压制。而如果有资金在暗中吸纳，则突破均线后成交量会有突然的放大，一方面可以制造主力出货、头部显现的假象，另一方面，均线附近是持仓成本密集区，如果轻松突破，筹码分布情况不会有太大改变，而成交量迅速放出，则表明主力的吸筹工作进行得较为顺利，市场上的筹码大量换手，而这一区域附近的筹码对于主力来说是重要的底部筹码来源，成交量越大，主力底部吸筹越充分，拉升时所需消耗的能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量就越小，在同等实力的情况下，股价上涨的潜力就越大。

当黑马步入试盘及正式拉升阶段后，季均线系统由于反应过于迟缓，将不再发挥效用，取而代之的是月均线系统。一般而言，此时季均线系统已经连续呈现快速发散状态，均线间的距离以及股价与均线间的距离非常大，为了更有效地控制风险，有必要引入月均线系统。某些投资者喜欢改变均线的天数，创造一套自己的中短期均线系统，认为这样可以更好地与股价的走势嵌合，其实意义并不大，因为均线的支撑作用主要是一种心理因素，当股价处于强势时，越通用化的均线系统，心理支撑作用越强，也就越有效；况且，股价与均线系统的关系归根结底是一种若即若离的关系，不可能完全粘合，因此参数的微调并不具有太大的实战意义。

根据我们长期的观察，30日均线是目前大部分黑马拉升时的重要生命线，一旦股价有效跌破该均线，往往意味着黑马行情的终结，因为目前中国股市中个股的正式拉升行情一般很少超过一个半月，个人中线持股的心态亦大多以此为中介线，一旦持股30个交易日以上反而导致亏损，则大多数中线投资者将考虑抛出该股，除非期间大盘走势极其恶劣，否则一旦股价有效击穿30日线，必然导致抛盘如云，推动个股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步入下跌通道。所以，许多走长牛股行情的个股，其股价走势呈现平台整理后再上一个台阶的特征，而这种平台整理的末端经常出现在股价与30日线粘合之时，例如中天企业(0540)，股价自1999年11月16日上穿30日均线后，1999年12月3日、12月28日，2000年3月16日、5月17日，股价均在平台整理触及30日线后突破上攻。(图10)1998年初的托普软件(0583)、1999年3月和5月的阿城钢铁(现“科利华”，600799)，也莫不如此。而一旦股价有效击穿30日线，其后的跌幅都非常可观。

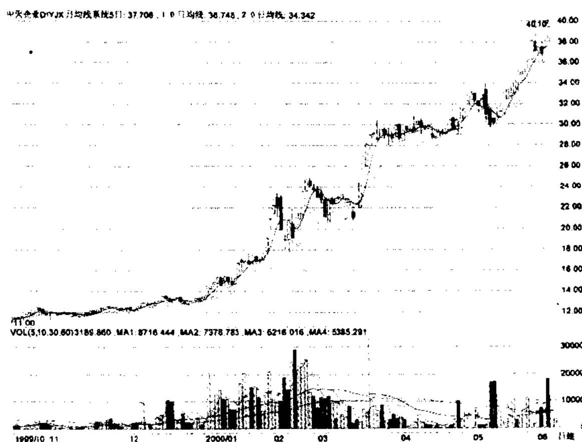


图 10

而5日、10日线组合则是许多强势股的重要参照指标。从短线角度来说，个股在强势上攻时，股价往往贴紧5日线运行，中间会经历若

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干次杀跌洗盘，而洗盘的低点往往就在10日线附近，并且一两天里就应该回到5日线之上。当股价拉升较快时，两条均线的距离会拉得较远，其后股价的拉升速度放缓或震荡频率加大，会使得均线开始拉近。但只要股价未能有效击穿10日线，而5、10日线组合仍保持上升势头，就没有必要考虑抛出股票。下托的均线时间越短，主力越强，有些超级强势股甚至以3日线为支撑向上攻击，但需要指出的是，过快的攻击速度会使能量消耗过快，获利盘积累过多，后期的拉升能力会受到影响，除非采取极端手段进行洗盘，否则一旦股价跌破下托线，行情将很快结束。例如2000年春节后一周的行情里，许多高科技股连续五六个涨停，洗盘又极不彻底，结果大多数股票的中级行情便就此结束了。如果主力果真有更长远的打算，反而会不断调整上升节奏，大力清洗获利盘，例如阿城钢铁(600799)，股价从1998年12月初的4元多升至1999年1月中旬的8元多后，1月18日平开低走，盘中长时间处于跌停位置，尾盘强力拉升回开盘价附近，这种巨幅震荡逼迫大量获利盘涌出，当日成交量达到1490万股，换手率接近20%，洗盘极为成功。此后，股价最高曾达到31元。(图11)所以，涨得太快，未必是好事，短期均线系统过于陡峭，会使得支撑能力下降，行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情难以持久。

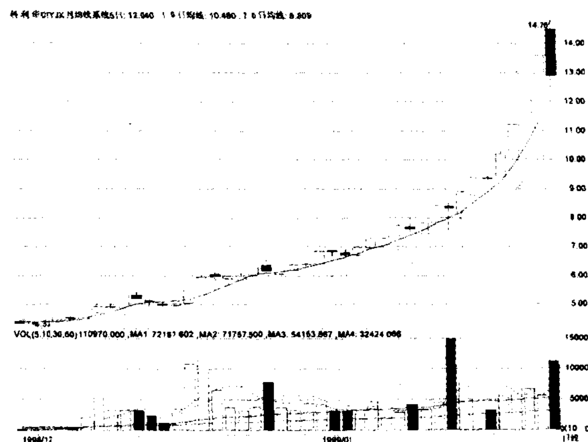


图 11

从另一个角度来说，如果短期均线系统开始连续呈现出强势，也就表明个股已经走过吸筹和洗盘阶段，开始进入正式拉升期了。

3. 根据个股走势与整体走势的背离寻找黑马

大盘的起伏就像潮水一样，有高潮也有低潮。当大潮初起时，泥沙俱下，真正的宝石隐藏其中，并不惹眼，也难以发掘；而当潮水退去时，本质的东西更容易表露出来。从这个角度说，那些走势与大盘或板块整体走势相背离的个股，非常值得投资者关注。因为随波逐流易，逆风而行难，这种背离，往往表明其中存在着尚不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为市场知晓、尚未在股价中得到反映的东西，一旦大势趋于平缓，个股所承受的大盘压力减轻，这种内在动力就会驱使股价上涨，黑马由此脱颖而出。根据个股走势与整体走势的背离寻找黑马，是平衡市里一条相对轻松的方法。这种背离，主要有两种：逆大势而动的个股，与行业板块走势背离的个股。

(1)逆势而动的个股

大盘指数经常会由于各种心理因素、政策因素的影响，出现大幅波动。此时，绝大部分股票价格均随波逐流，但却有极少数个股表现出独立的个性。最常见的情况，是大盘暴跌时逆势走强；但也有极少数个股，在大势暴涨时逆势走弱。从发掘黑马的角度来说，两种情况都非常值得关注。

中国股市从1996年以来，每年大盘在年底或年中都会由于种种原因而出现暴跌。例如，1998年1月13日由于香港百富勤破产、亚洲金融危机加剧，指数一度暴跌9%以上；1998年11月至1999年2月，股市连跌3个半月。然而，在这种近乎全盘尽墨的氛围中，却仍有极少数个股顽强地表现出强势，如1998年1月13日，当时盘中个股几乎全线跌停，而川长征(0583，现为托普软件)却仍以涨停报收，成交量巨大；1998年12月至1999年2月，盘中几乎找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不到热点，个股死气沉沉，而阿城钢铁(600799)却连续上涨。这种股票无疑必须密切关注。从心理学的角度来说，投资者内心深处往往有着浓厚的从众心理，当大盘走势比较明确时，追涨杀跌的心态往往表现得非常突出。当大盘出现暴跌或连续下跌时，短线客自然是夺路而逃，即便是中长线心态的投资者，只要是密切关注日常走势的，也往往会由于气氛难以忍受而释出手中筹码，这当中也有一些做短差的想法，此时逆势而上，将能获得平时无法得到的大批量的筹码。反过来说，一只股票敢于逆势上涨，无非有两种情况：主力已绝对控盘，或主力预期该股仍有极大潜力，在目前价位有恃无恐，抱定"通吃亦无不可"的心态。这两种情况下主力的心态截然相反，个股的潜力也相差很大，因而需要正确区分。

主力已绝对控盘的个股，此前涨幅必然十分惊人，一般而言，从底部计算，一倍的涨幅是远远不够的，往往会有四到十倍的涨幅，这些个股由于已历经长期炒作，主力几乎已将浮筹消灭殆尽，个股的走势实际上完全掌控在主力手中，而平常的成交量也非常稀少，偶尔放出巨量对敲，也会很快淹没在B股走势中，因为此时主力已没有必要过多地消耗能量。而一旦大盘暴跌，表现一下自己的实力则很有好处，这时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比平时更能吸引买盘。从主力心态上说，逆势拉升是为了更好地出货。而有宏伟目标的个股则不尽然，往往已连续放量上攻，涨幅已接近一倍，持有者心态已普遍不稳，一旦大盘跳水，落袋为安的心态随之占据上风，此时的成交量往往会创出历史新高。而主力得手后，反而会降低上攻速度，一方面是短期能量消耗过大，需要进行休整，另一方面也可化解追逐强势股的跟风盘。但这种表面上的攻势不济，却是真正的牛股区分于全控盘个股之所在。投资者应当能忍得一时的寂寞，方可取得丰厚的回报。目前来看，由于主力心态趋于浮躁，投资者所需等待的时间有越来越短之势，例如 1998 年初的川长征(0583，现为托普软件)在逆势表现后即陷入横盘整理格局，1 月 13 日追逐强势介入者在很长一段时间里均处于一种赚不了多少、也亏不了多少的尴尬境地，横盘时间超过两个月(图 12)；而 2000 年 5 月初大盘连续六根阴线杀跌，市场看空气氛浓厚，凌桥股份(600834)却逆势上攻，大盘转好后，该股仅进行了 3 天的洗盘，便又重新开始拉升，这种过于浮躁的心态使得拉升能量得不到积累，后期上升空间相对有限。

另一方面，在少数情况下，大盘会由于一些突发性利好因素而出现暴涨，个股出现普涨局面，却有个别股票敢于冒天下之大不韪，万红丛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

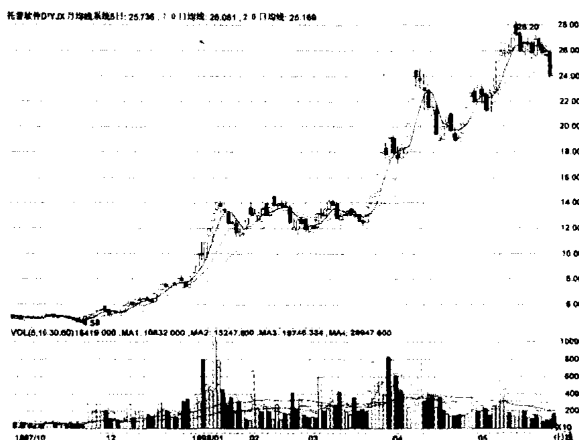


图 12

中一点绿，或者虽然勉强上涨，却小涨小回，成交量放得很大，却总是滞涨。最明显的例子，莫过于 ST 深安达(0004)，2000 年春节后首个交易日(2 月 14 日)，受政策面重大利好的刺激，大盘跳空高开高走，个股普遍上涨，两市近千只股票中只有深安达以绿盘告收，特立独行的特点显露无遗。投资者对于这些股票同样需要密切关注，因为这种表象背后可能蕴藏着更深刻的含义。一般而言，在大势极端向好时，有主力主持的个股固然会大涨，即便是无实力机构把持的个股随波逐流，也不会表现如此之差，除非是两种情况：其一，个股基本面发生了严重恶化，而当前的股价尚未反映出来，先知先觉的主力借大势走好之际大举出货；其二，主力正在建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓，但仓位并不足，为避免建仓成本过高，有意压制股价。从这个角度上说，此类个股往往是往两个极端发展，自然需要提高警惕。尤其是后者，由于主力建仓成本抬高，目标位也有可能相应提高，将来成为大牛股的概率极高。要区分这两种情况，可以观察个股在大势趋缓或转势时的表现，如果是主力出货，则个股会继续走坏；反之，个股会有相反的表现。这种走势完全与大势背离的股票，其主力必然有着必胜的信念和强大的控盘能力，当大盘转入弱势时，这种股票尤其可贵，它们会成为弱市中的强势股。上面提到的深安达，在 2000 年 2、3 月份的飚升

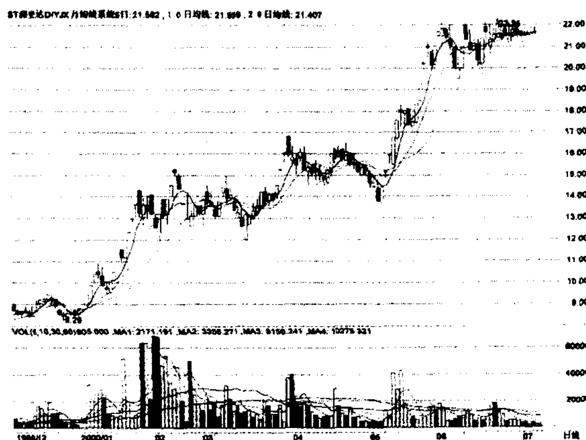


图 13

行情中一直维持横盘格局，甚至到 5 月中旬还曾经重新杀回箱体，但此后便一路缩量上攻，短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短三周内涨幅高达70%，远远超过同期大盘的涨幅。(图13)当然，这种个股数量绝对是凤毛麟角，更多的情况是滞涨的情况，但只要成交量能有效放出，而大势转弱时个股走势强于大盘，则该股就值得重视。一个经典的战例是天一科技(0908)，该股自1999年2月初上市后，可谓是利空不断，先是有文章点名声称该股上市即丧失配股资格，大发了一通感慨；其后，公司宣布拟扩大经营范围，增加高科技等项目，却迟迟不见重组动作，又引发了舆论的争执。在5.19之后一个半月的大行情中，该股尽管成交量明显放大，6月份的换手率达到175%，但涨幅却小得让人伤心，最高也就只有50%，大量投资者被迫离场。但在七月份开始的跌势中，该股却开始表现出独立个性，经过连续数月的小涨小回、震荡盘升后，终于在年末发动了一轮强劲上攻，从1999年5月到2000年5月的一年时间里，最高涨幅达到400%以上，成为一只超级大牛股。(图14)回过头来看，那些忍得住寂寞的投资者，才有可能成为最后的胜利者。

(2)与行业板块走势相背离的个股

逆势而动的个股应当说是比较容易发现的，关键是此后的整理过程中不要把它们忘记；而相比之下，另一种同样重要的背离，就没那么容易被发觉了。这就是个股走势与行业板块走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 14

势的背离。

我国股市自 1996 年以来步入板块行情时代，每轮行情均有相应的投资理念作为上涨的原动力，其中，一个似是而非的观点，就是行业板块的联动概念，在弱市中一旦有某只股票连续走强，往往会从其行业属性上寻找原因，挖掘一系列所谓行业"利好"，行业中的其他个股便趁机借题发挥。事后发现领头羊的炒作基础与行业无关，便又一窝蜂下跌。这种情况在 1997 年以后的市场中表现得较为明显，主要是因为宏观经济基本面缺乏大的改观，使得所谓的行业利好往往很难站得住脚，特别是一些传统产业更是如此，个股的走强较多地是由于企业的重组事宜，但炒作前期市场对此并不知晓，只能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依据已公开信息进行推测，从而导致上述情况的出现。例如，1998年年底炒作阿城钢铁时，市场舆论宣称是“钢铁股的复兴”，邯郸钢铁等钢铁股亦小涨一把，随后却发现非但不是“复兴”，反而是要跳出钢铁行业，板块联动效应也就随即烟消云散了。另一方面，行业板块的联动确实也可以起到壮声威的作用，因此往往成为一波行情的主流。当大潮退去后，领头羊固然已成过去，板块升势亦如烟散去，但有时其中却会有个别股票维持强势，并未随行业板块整体下调。这种现象很难察觉，但其中却蕴藏玄机。

我们在前面讨论的整体走势对个股走势的推动力，在行业板块上更为明显，因为其针对性更强，效用更直接，反转时对个股的冲击也最大，许多跟风的个股往往会跌回行情之初的起点。但有时会有个别股票出现背离现象，未必很明显，但跌幅明显小于板块整体跌幅，且下跌时的成交量迅速萎缩。这种股票可以说是可遇而不可求的，一旦能被发掘出来，往往会为投资者的帐户拉出长阳。一个可以进入教科书的案例是我们前文提到的大牛股中天企业(0540)，它属于房地产板块，1999年4月底开始有筹码收集迹象，但并不是很明显，也很难引人注意。但在年末时，房地产板块曾经以深万科(0002)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为龙头，发起过一波短促的上攻行情，成交量均有明显放大，但随后的下跌迅速将涨幅消耗殆尽，惟有中天企业仍在延续自己的步伐，板块飚升时它横盘，板块大跌时它不跌，反而开始逐波震荡上攻，虽然涨幅并不大，但掌握了上述技术的人，无疑可以比较容易地把它识别出来。对这种情况一个比较合理的解释是，主力此时已经控制了足够多的筹码，而其内在的上涨动力与板块毫无关联，因而主力可以按照原有的步伐进行，不必理睬板块的波动。一般来说，完全不理会板块波动的个股，如果不是完全没有主力操持，就必然是其题材所带来的潜在上涨空间远远大于行业板块领头羊的涨幅，所以主力能够抵挡行业联动的诱惑。

不过上述情况的发生概率是比较低的，更常见一点的是涨跌均逊色于板块整体表现。这类股票的数量就比较多了，但未必都是潜力股，需要结合其他信息进行判断。除了必要的基本面分析外，从技术面来说，非常有必要观察其间该股的成交量累积。如果该股股价表现不起眼，但累积换手率却明显高于同板块其他个股的话，就必须提高警惕，因为这当中很可能蕴藏着市场机会，尤其是弱市中的市场机会，后者尤其可贵。就以最近来说，2000 年年初爆发了以网络概念股为龙头的高科技股行情，板块整体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨幅惊人，部分龙头股票涨幅达到200%以上；随后，该板块出现整体回调，许多股票调整幅度达到一半以上，势头到笔者结稿时仍无终结之意。然而就在舆论的一片哀号中，我们却发现有一些高科技股，在年初的表现逊色于板块，然而其后的表现却明显强于板块。根据我们的理解，这些股票在年初时刚刚步入筹码收集阶段，却恰逢板块整体走强，在做差价的同时尽量压低筹码的成本，就成为主力竭力要做的工作。而现在，这些桃子已经快要成熟了。当然，错过了板块联动的大好时机是非常可惜的；但就算最后的涨幅无法超过板块领头羊，但这种涨幅必然会有更加坚实的支撑，其基本面方面的风险要小得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　黑马的几种特殊形态

在长期角力中，市场各方的操作技巧都在不断提高，一些传统的黑马形态逐渐为中小投资者所熟知，如果当时大势相对平稳，投资者对好的技术图形缺乏畏惧感的话，往往会有许多投资者在底部跟风，造成主力操作难度加大，有的甚至被迫放弃。根据某杂志的报道，上海某只钢铁股，在1999年初曾有强庄介入炒作，通过杀下大阴线等经典组合吸纳筹码。但由于该股基本面的变化已为许多投资者隐约了解到，这种标准建仓图形带来大量的跟风盘，股价上涨近一倍，主力仍无法吸到足够筹码，且买气旺盛，最后被迫放弃，一路出货，涨幅跌去一半。2000年初，该股采取高举高打的新策略，终于在底部获得足够筹码，随后发动了一波大行情。因此，股市需要不断创新，而黑马的形态也在不断地变异。在2000年的大行情中，这种变异的迹象已经越来越明显了，出现了越来越多崭新的黑马形态，投资者所熟知的一些传统形态，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大平台整理突破等，出现的概率不断降低，且越来越多地被作为反向操作技巧，例如福建某只股票，该股在距底部上涨近 150% 的区域构筑了一个窄幅整理平台，2000 年 5 月 18 日放量突破，立刻引起了市场的注意，许多股评人士积极推荐买入，但随后却证明是典型的诱多行为，主力得以大量出货了结。所以，积极研究新黑马形态，将能获得更大的盈利可能。笔者根据长期的观察，初步总结出以下几种出现频率正在迅速提高的特殊黑马形态，供投资者参考。

1. 快速建仓的黑马形态

在黑马诞生的三部曲中，一般来说，建仓阶段所经历的时间段是最长的，“横有多长、竖有多高”是对这一现象的概括。但有些情况下，这一时间段被大大压缩了，主力通过快速拉高股价，在极短的时间内建立足够的仓位，稍作休整后便马不停蹄地展开连续上攻的行情。这种黑马，由于拉升速度极快，无疑是每个投资者心中的最爱。但在实际操作中，却很少有投资者敢于介入，或介入后心态不稳，轻易便被洗出，往往只啃到一条小马腿。要提高收益率，关键是要对这种黑马形态的内在机理有较明确的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种黑马形态之所以不常见，主要是因为诞生的条件较为苛刻。主力之所以急不可待，是建立在几个条件基础上的：第一，该股必然蕴藏着市场尚不知晓的重大题材，足以支撑股价出现巨大涨幅。否则，这种快速拉升所导致的高成本就完全没有意义；第二，主力实力非凡，作风凶悍，有通吃的决心，对吸筹抱有强烈的渴望；第三，题材将很快兑现，或者有可能泄露出去，为避免出现抢筹，需要在尽可能短的时间里取得尽可能多的筹码。对于这类股票而言，以前的历史最高价根本就不放在主力眼里。如果该股的前期密集套牢区距底部的涨幅不过一倍的话，则主力往往会直接将股价拉至套牢区之

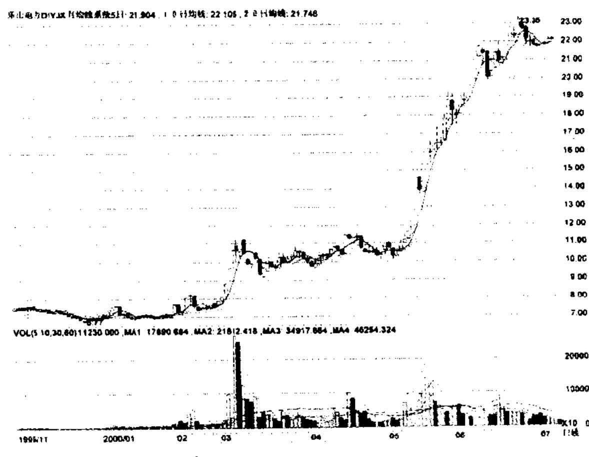


图 15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上再进行剧烈震荡吸筹，这样，大量套牢的筹码将倾泻而出，可以使主力在最短的时间里达成建仓的目的。以乐山电力(600644)为例，该股2000年初在底部少量吸筹后，在大势走强的背景下，为加快吸筹速度，3月3日起连续三个涨停，直接将股价拉至10元以上，越过前期密集套牢区，然后进行剧烈震荡，成交量迅速放出，周换手率超过100%。(图15)也正是这一特点使得投资者难以把握：到底是原有主力借题发挥，还是新主力强力介入？深天地(0023)在2000年春节后也曾出现类似的飚升行情，连续出现七个涨停并高位放量，其后的走势表明系

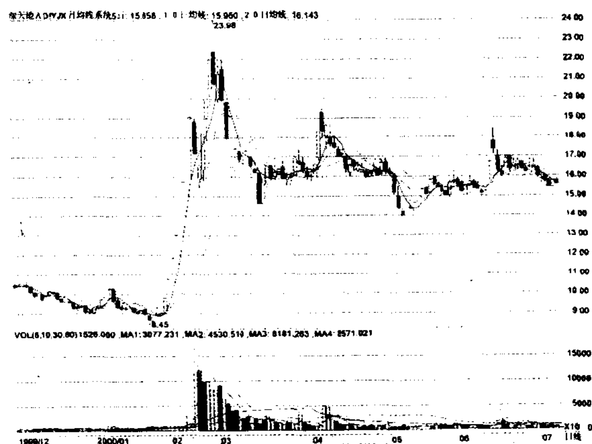


图 16

原主力借大盘走好之际拉高出货。(图16)表面相似，结果却截然相反。在摸不清内幕的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况下，绝大部分谨慎投资者往往会选择离场观望、不介入策略。

那么，有无方法可以将两者区分开来呢？在不能对基本面变化作出准确判断的背景下，应当说难度很大，但也不是完全没有办法。这就需要结合股价飚升时的市场时机以及整理阶段的走势来判断了。

黑马的拉高建仓时机往往与大势走向缺乏密切的关联。这是因为，拉高建仓个股的题材是突发性的，它与酝酿已久的整体行情很难做到同步，所以，拉升时机不是提前，就是拖后。黑马的题材必然与行情焦点有关联，否则无须拉高建仓，惧怕别人抢盘；但题材的力度却必然超过目前行情的焦点。所以，在建仓告一段落后，必然会表现出相对独立的个性，如大盘暴涨它不涨，大盘暴跌它不跌，因为它要借此良机清洗巨大的获利盘。像深天地这种走势完全与其他热点板块（如中关村等）同步，主力拉高吸筹的可能性就较小了。而真正的黑马却不会如此。上面提到的乐山电力，起步晚于大多数热点板块，但其后网络股走弱时，该股表现却明显强于大盘，振幅一直维持在 20%以内，进行箱型整理，成交量迅速萎缩。这才是真正的潜力股。

有时候，尽管个股飚升时机大致与板块整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体同步，但板块行情结束后却仍能维持强势。这种个股会有更大的几率成为我们界定的黑马。综艺股份(600770)可谓典型案例。1999年“5.19”行情初起，该股连续拉升，股价从10元迅速涨到19元附近后杀下，历史上所有套牢盘均已获利，成交量密集放出。此后，该股随板块整体走强，但在6月底网络股全线跳水时，该股却仍维持强势，7月1日虽曾随板块跌停，但成交量却极度萎缩至21万股，7月2日低开高走，买盘非常踊跃。这就表明，其题材潜力远远超过市场的普遍预期。此后，该股果然一举成名，成为网络股的新龙头，一年内股价最大涨幅接近850%。(图17)

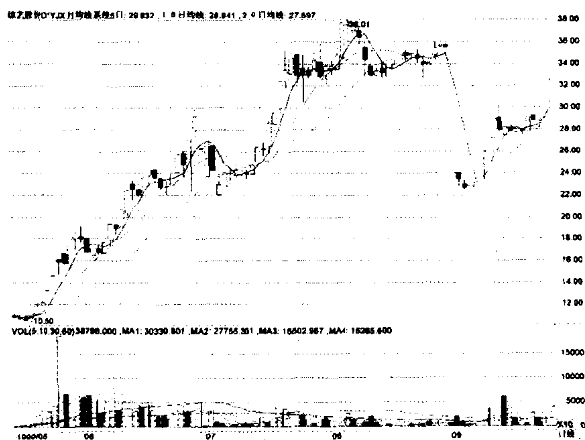


图 17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果个股快速拉高时市场状况一般，则判断起来要相对容易一些。因为此时主力收集时可以更容易地通过频繁的盘中震荡，不断将意志不坚定者清洗出去，毕竟大势一般时，投资者对风险都比较敏感。这样一来，个股就有望连续拉高，因为洗盘可以连续不断地进行，除主力外参与者的成本大多都不断提高，除非基本面方面有新的变化，否则没有必要进行长时间的横盘整理，连续小幅拉高即可。以鞍山合成(600669)为例，该股在 1998 年 3 月 24 日收盘时一笔大幅杀跌，第二天起连续两个涨停，由于当时投资者对这种形态尚无认识，成交量大量放出，在此后短短半个月的时间里，主力小幅震荡拉高，筹码迅速集中，随即股价加速缩量上升，成为当时最著名的大牛股之一。(图 18)

不过，总体来说，要对此类黑马做出准确判断是有相当大难度的，上面提到的一些区分方法并不可能从根本上消除风险，最多只能起到减小投资风险的作用，而黑马与陷阱之间的差别，有时只在一念之差而已。

2. 漫长底部的黑马形态

黑马诞生三部曲中，建仓阶段固然时间最长，但以前大多也只有几个月到半年而已，很少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

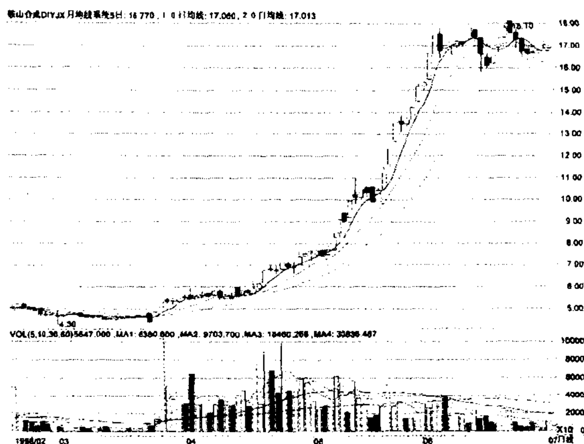


图 18

有个股超过一年仍在底部盘旋的，这是由于中国股市长期维持“牛短熊长”的格局，主力往往缺乏足够耐心和实力去慢慢吸筹。题材有了，就介入；拉升完了，题材兑现了，就出货。这几乎是市场上原有主力的习惯思路。但从 1999 年以来，随着市场连续走牛，开始出现一些以长期战略性投资为目标的主力，它们在把持某只股票后，逐步渗入企业经营管理，帮助企业创造题材。在题材尚不成熟时，它们蛰伏其中，不断加大吸筹力度；一旦条件具备，股价便一飞冲天了。这种漫长底部的黑马形态，与我们前面提到的拉高建仓的黑马形态相比，尽管在股价拉升时都是气势汹汹，但在成交量累积上却有明显区别。后者较多地积累在腰部，在拉升途中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放出，为主力的建仓活动；而前者有两次积累，一次在底部，属建仓活动，但此后的整理时间极为漫长，一次在拉升途中间断性放出，属洗盘行为。

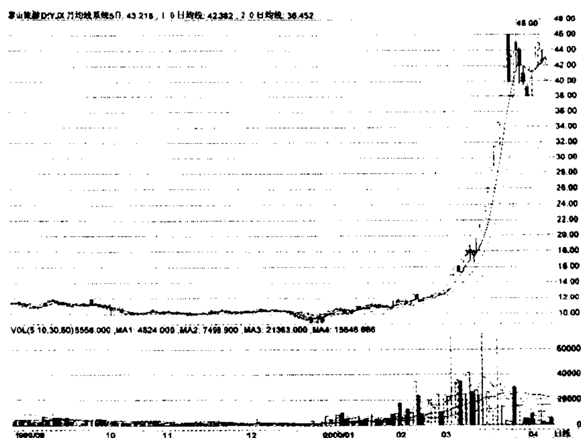


图 19

这类股票在股市中尚属新生事物，2000 年的股市中开始较为频繁地出现，泰山旅游(600756)(图 19)、江苏工艺(600128)(图 20)是比较典型的两个例子。事后分析这类股票，我们可以发现，建仓活动实际上发生在很久以前，但建仓后股价一路下沉，毫无抵抗，根本看不出主力活动的征兆。而一旦开始拉升，势头强劲，涨停不断，成交量时大时小，身处其中的投资者根本就无从判断目前股价所处的阶段，因此很难跟庄，但如果胆量够大，在底部及时跟进，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

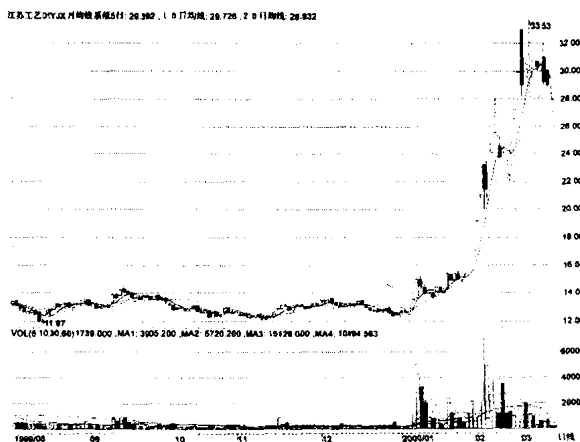


图 20

要依据我们前面所介绍的均线系统进行操作，就很难在中途被清洗出去，因为股价的走势太强，中途洗盘大多表现为每日盘中剧烈震荡，但均线系统的反映则更加本质。就像前面提到的两只股票，尽管拉升前很难根据传统方法发觉其黑马的亮度，但前期介入者基本上可沿 10 日均线操作，只要股价和 5 日均线未跌至 10 日均线之下，且 5 日均线保持上升势头不变，就完全可以不必理睬每日盘中的剧烈震荡，坚定持股，这样，就足以保证取得最大的收益率。

要在股价正式拉升前寻找出此类黑马，依照目前的传统手段，技术上的难度非常大，尚没有合适的模型可作为依据。不过反过来说，介入者的稀少往往会使主力最终陷入自拉自唱的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

窘境，除非题材特别之好，否则在一、两年之内恐怕都难得有出货的机会。从这个角度上说，这种形态的股票，主力操作手法是不成功的，有盲目依靠资金实力的嫌疑。

3．洗盘创新低的黑马形态

一般而言，主力完成建仓动作后的洗盘动作中，由于主力成本较高，在它的控制之下，个股很难再跌到建仓前的价位，除非主力建仓力度很小。但在某些极端情况下，主力在底部完成建仓后，却有可能将股价杀至建仓前的低位附近，甚至创出新低。这种形态，由于超出了黑马三部曲的概括，因此投资者在运用通常原理对其进行判断时，往往会产生疑惑，裹足不前，从而错失良机。

这种洗盘创新低的股票，往往是多种因素相结合的产物。首先，洗盘时恰逢大盘连续走低，市场买气极为薄弱；其次，主力吸筹时间极长，已获得大量筹码，对股价的走势拥有绝对的发言权；第三，保密工作做得极好，市场对个股基本面方面的变化根本是一无所知，只有这样，才有可能在主力杀跌时缺乏买气支撑，造成股价创新低。既然如此，股价创新低所用的成交量必然是极少的，主力往往只用很少的筹码就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达成了杀跌洗盘的目标，而拉升时则极为轻松。也正因为如此，这类股票有很大的概率成为一只超级大牛股，其最终涨幅绝对不只一、两倍，而是有可能达到 10 倍以上。这种股票极为稀有，投资者如果有幸得到，一定要紧紧抱牢，长线持有，它会为投资者的帐户拉出一根巨大的阳线。

那么，在实战中，我们如何判断一只曾创过新低的股票此前已有主力介入，杀跌只是洗盘呢？如何肯定该股不是在创新低后才有主力介入，从而演变成标准的黑马图形呢？作为少有的范例之一，我们可以结合英豪科教（原广华化纤，600672）建仓时的表现，来具体分析这类黑马的技术特点。

广华化纤无疑是沪市中有名的超级大牛股之一，该股自 1997 年以来，几乎年年有行情，股价累计升幅高达 900%，更别提每年的上下震荡所创造的投资机会了。仔细观察，我们发现，主力在 1997 年初时即已介入，并不断吸纳。1997 年 3 月至 8 月，是该股的强力收集期，股价曾从 6.10 元涨到近 10 元，此后在 7 元附近盘整，1997 年底时曾有一个加速收集动作，但 1998 年初时，由于以四川长虹为首的绩优股行情全面见顶，大主力开始摈弃绩优股投资理念，造成大盘暴跌，指数 1 月 13 日时曾一度接近跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

停，市场环境极度恶劣，广华化纤的主力也趁机连续杀跌，至1998年3月12日时，股价最低达到5.95元，创出历史新低。此后，该股开始了其漫长的价值发现过程，一只超级大黑马诞生了。那么，我们为什么判断这种创新低属于主力建仓后的杀跌呢？首先，成交量累积全部集中在1997年3—8月，此后的整个拉升过程中，不仅成交量累积远远小于这一时期，连单日成交量也未曾创出新高；其次，大盘在1997年5月份见顶，6、7月连续暴跌，而广华化纤却从6月初起进入盘整，此后不论大盘涨跌均不改变极窄的振幅，走独立行情的特点极为明显，这是强庄已控盘的典型征兆。（图21）

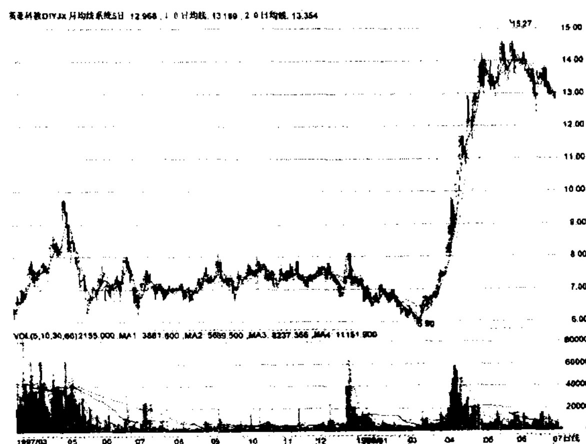


图21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个可供参考的是ST吉诺尔(现为“中讯科技”,0669)1998年建仓时的表现。根据我们的分析,该股主力建仓活动开始于1997年下半年,当时吉诺尔业绩急剧下滑,股价大跌,然而在跌至7元附近时开始有明显吸纳痕迹,股价构筑了一个三重底,成交量创出历史新高。由于该股流通盘甚小,吸筹较为困难,因此主力随后进行了长时间震荡,但一直维持在7.6元以上。但1998年5月,管理层推出ST制度,吉诺尔入选,由于属新生事物,投资者大为恐慌,纷纷抛售,主力趁机大幅打压,在成交量极小的情况下,股价一路下挫,最底曾跌至6.41元,但此时成交量已萎缩至每天十几万股。此后,经过两个多月的震荡,股价在1998年8月底开始拔地而起,连续涨停,一口气涨至18.50元,成就一段伟业。该股此后每年都非常活跃,2000年初最高股价曾达到29.30元,主力明显已绝对控盘。(图22)

为什么主力敢于杀跌时创出新低?因为当时市场对其题材根本没有认识。广华化纤属于沪市中最早的重组股之一,存在着股权转让、资产彻底置换、行业属性转变等诸多重大题材,而当时稚嫩的中国股市仍沉迷于四川长虹之类的绩优股神话中,对于资产重组概念根本还没有足够认识。至于ST吉诺尔,由于首批戴上ST

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

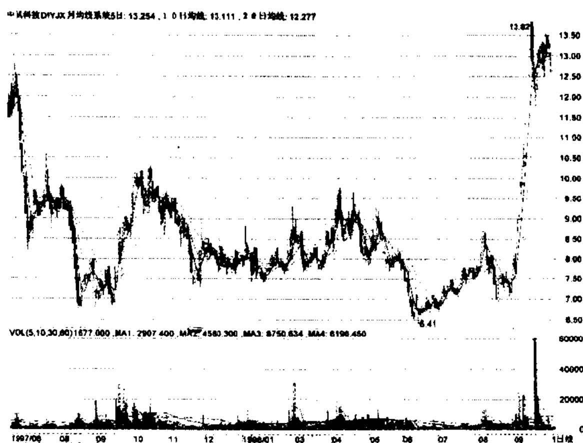


图 22

的帽子，在主力的诱导下市场出现恐慌情绪，从而杀跌成功。而当时消息面亦不是很顺畅，主力的消息封锁得极好，市场大多不知情，即令有少量知情者，一则不理解信息的含义和重要性，二则大势极端之差，在杀跌时也都保持观望态度，从而造就了主力的伟业。从这个角度说，这种个股绝对是空前绝后的，它往往意味着重大的市场创新，只有创新的思路，创新的手法，和绝佳的市场运气，才有可能孕育此类个股。普通投资者就算不能亲自参与其中，至少也可以从中吸取有益的营养，对自己的投资理念进行重大的革新。做不了先知先觉者，中知中觉者也一样能赚大钱。

当然，有时候，主力建仓后股价之所以创出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新低，并不是主力有意为之，而是发生了主力无法控制的基本面或政策面方面的变化，此时的创新低纯属被动。一个比较极端的例子是 ST 振新(0518)，其前身为苏三山，在其因连亏三年先被停牌，后被 PT 之前，明显有主力介入，成本应在 6 元以上，但却因股票交易制度改变而无法脱身，股价最低曾跌至 4.80 元。2000 年初，借助公司重组成功、转为 ST 交易的创新题材，该股连续涨停，直至 13.32 元才打开涨停板，主力终于报了一箭之仇。但当初的窘况恐怕也不是主力有意为之。(图 23)

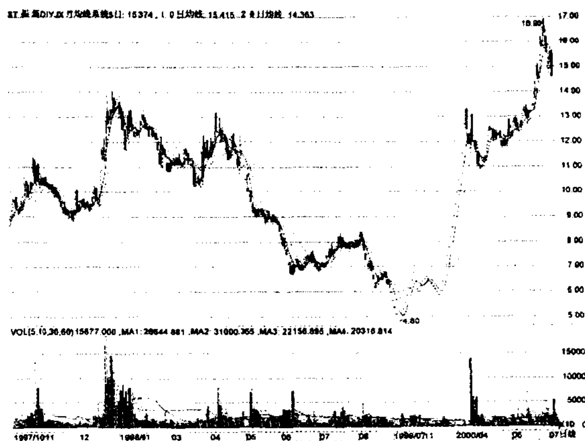


图 23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 逐阶盘升的黑马形态

随着市场投资理念的转变，越来越多的主力开始以战略投资者的心态操作股票，因而使得长牛股的数量大大增加。而这种长牛股的走势，基本上表现为逐阶盘升的黑马形态。以中科创业（0048）、合金股份（0633）、中天企业（0540）为例，它们的最大涨幅分别达到19倍（两年半）、18倍（两年半）和5倍（一年半），而这种巨大的涨幅基本上是通过上一个台阶、整理一段时间，再上一个台阶、再整理一段时间，这样逐步完成的，尽管每一段的涨幅都不超过一倍，但数个台阶后回头看看，涨幅已经非常惊人。所以，尽管逐级盘升的股票往往很少进入每日涨幅前列，也不是市场的阶段性大热门，但其收益率极高，而大盘调整时的个股风险极小，无疑是长线投资者的理想选择。

从技术上看，除了底部的密集成交是主力的高强度建仓外，最终飚升前的每一个拉升波段，也可以视为主力继续进行建仓的行为，而此后的平台整理，则可视为建仓后的洗盘动作。因为，对于此类个股的主力来说，谋求对个股的绝对控盘是其最终目标，随着涨幅的不断提高，敢于介入的散户必然是越来越少，看热闹的则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会越来越多，所以筹码必然是不断往主力手中集中，从上述视角看问题当然也能反映实际情况。

这种黑马形态中，成交量的密集放出往往会有两到三次，最大的一次在底部，拉升途中还会有一、两次，但如果能长期走牛的话，此后的成交量应当趋于萎缩，即使有时成交量突然放大，也不能持续，因为此时主力已经绝对控盘，成交量的放大只不过是其对敲或倒换仓位所致，考虑到成本问题，这种倒换不可能持续进行，否则仅手续费一项也不是个小数目，完全没有必要。反过来说，如果在连续缩量上行数个台阶后开始出现连续的密集成交，则需要提高警惕，因为主力之所以甘冒成本不断提高的风险，往往是希望乱中取胜，通过大成交量吸引短线客跟风，从而能将其大抛单混在巨大的对敲成交量中放出，如果此时每日盘中均有股价呈极大跳跃性的大笔抛单成交，则这种概率就极高，这种密集的炸弹爆炸，对于个股的杀伤力将是致命的，因为它表明主力开始有计划地大量出货，而由于累积涨幅已经非常之高，主力只需抛出少量筹码就可取得极大收益。举一个简单的例子，某只大牛股价格上涨 20 倍，主力的底部建仓成本为底价的两到三倍，此后的拉升中只需用少量资金推高即可，最终的实际成本可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能只有底价的四倍左右。这样，只要在顶部能抛出1/5的筹码，主力即可收回全部投资，手中的其余筹码就相当于白捡的，主力完全可以根据对资金需求的迫切程度，慢慢地套现。这当然是一种极端的分析，但它也说明，一旦主力决心出货，高位杀跌的动力将极为强大，此时介入该股可谓是九死一生。

对于持有此类股票的投资者来说，一般情况下，只要成交量没有连续密集放出，股价没有出现连续大幅杀跌动作，就没有必要抛出手中持股。当然，在某些特殊情况下也有可能出现无量出货行为，但发生的概率极小，只有当主力所依据的基本面发生重大变化才有可能，此时主力只求夺路而逃，自然也顾不上做图形，反正只要能抛出就是获利的，此时个股图形上出现乌云盖顶的走势，股价下挫义无返顾。综艺股份在1999年10月就曾出现这种走势，此前该股在短短5个月内已连续上涨近300%，自10月12日起开始出现深幅跳水，连续大阴线杀下，成交量间断放出。事后看，主要是由于综艺间接控股的8848网站出现重大人事变动，大量骨干出走另立山头，市场开始怀疑其发展前景，此前的炒作基础因此被动摇，造成部分大资金出逃。尽管后来由于事实证明8848仍运行正常，股价又重拾升途，但在当时，如果缺乏对新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层的信心，介入该股无疑具有极大的风险。

5. 换庄的黑马形态

有些股票在运作过程中，会出现换庄的现象，但换庄后并不一定都能成为成功的黑马，要看新介入主力的实力。有时候，新主力实力比老主力弱，入驻有受骗上当的成分，最经典的一个案例就是当初的兰陵陈香(600735)，该股原为环宇股份，1997 年下半年时，该股有主力介入炒作其重组题材，股价由不足 4 元涨至 10 元以上，年底时兰陵陈香收购及资产置换的消息公布，企业所做的业绩预期颇佳，于是在 10 元以上区域发生大比例换手，新主力入驻，但随后公布的业绩表明新主力上了当，业绩远比预期为差，主力此后的处境一直比较尴尬。当然，如果新主力实力强劲，则由于筹码收集主要在新旧主力之间进行，省去了底部收集筹码的许多麻烦和时间耗费，往往会进一步提高控盘程度，从而酝酿一波更大的行情。

一般来说，发生换庄时，新主力要以高于老主力成本的价格取得筹码，因此必然是对该股的发展前景充满信心。最常见的情况，是老主力实力有限，长期占据某只有良好基本面的个股，却又始终无法做高股价，渐渐萌生退意，此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时新主力以雷霆万钧之势，大幅度拉高股价，促使老主力迅速退出。当然，也有一些极端情况，就如上面提到的，是老主力大幅拉抬股价后准备退出，而新主力认为该股仍有较大的潜力有待发掘，便在顶部大举接盘。如果单就潜力而言，前一种情况要优于后者，因为新主力接手时该股炒作很不充分，成本相对较低；而后者更多地需要大势的配合，需要一种气势，否则老主力也没有必要退出。但另一方面，前者的老主力多半是在不明了新主力决心的情况下出局，一旦发现吸筹动作坚决，往往会放慢出货速度；而后者出货态度坚决，毫不犹豫，筹码的换手能够在极短时间内基本完成。所以，前一种情况下，新主力建仓完毕后往往会进行较长时间的洗盘，以将老主力的剩余筹码逼出；而后者的洗盘时间较短，主要是对前期获利盘的清洗。

我们可以看看河南思达(0676)、六渡桥(0765)、上海梅林(600073)这三只换庄股的表现。前两只股票属于上述的第一种情况。河南思达(0676)的老主力在底部进入后，花费了数年的时间，股价仅上涨了一倍而已，且此后不断震荡却无法出局，明显是个无心无力的主儿。自 1999 年 11 月起，该股在底部开始有小量吸纳痕迹，到 2000 年初，由于大势转好，新资金明显加快吸筹力度，成交量大幅放大，其中 1 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10日的成交量更是达到719万股的天量，月换手率创出历史新高，主要换手发生在16元以上，相当于历史最高位附近，新主力的实力及决心由此可见一斑。该股此后经历了两个多月的缩量整理，5月中旬开始不断拉升，目前股价已超过35元。而六渡桥（现改名为“华信股份”，0765）老主力也是类似情况，在华信入驻后很长时间内仍无法将股价拉高，属于没钱的庄。在1999年5.19行情中，该股剧烈震荡拉升，但成交量却几乎是从底部开始就异常放大，此后的洗盘表明，新主力的介入成本应在15元以上，这个价位已足以使老主力获利而归。此后，该股历经半年的洗盘后开始拉升，主力控盘程度极高，如果直接从底部吸纳的话，未必能达到如此效果。该股此后最高曾达到40元以上。（图24）

而上海梅林（600073）则是另一种情况。盘面看，该股在1999年的5.19行情中有主力介入，将股价从5元推高至近10元，但此后大势迅速转坏，该股一路缩量下跌，主力被套其中，无法脱身。到1999年11月初，该主力重振旗鼓，在7元附近继续吸纳，并在2000年元旦后发动强劲攻势，以连续六个涨停将股价推高至15元以上，此时主力已获利丰厚，开始大举出货，但高位换手率极高，1月11日的成交量为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

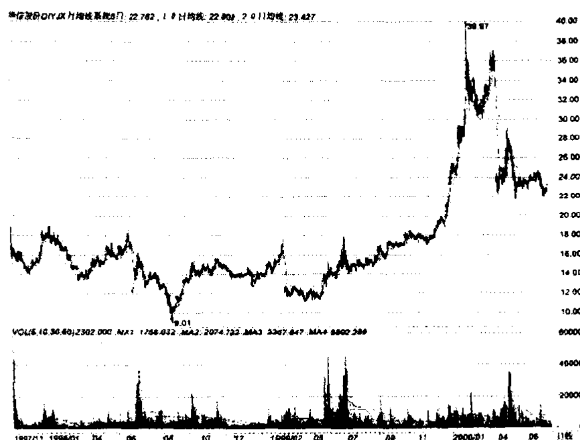


图 24

5036 万股，12 日为 4101 万股，而梅林的流通盘不过 12000 万股，两天之内，3/4 以上的筹码发生换手，显然不是主力倒仓(成本太高)，而是有新主力在高位介入，由于老主力出货态度坚决，而新主力吸货态度更坚决，造成高位横盘换手。此后的洗盘动作只有一周，振幅不高于 15%，表明新主力实力强大，且已取得对盘面的绝对控制权。果然，短暂洗盘完毕后，新主力便迫不及待地发动上攻，股价一路拉升至 33 元以上，从而使上海梅林成为 2000 年初最黑的一匹黑马。(图 25)

从这个角度看，后者成为黑马的成功率要低于前者，因为需要大势的配合，新主力更多地依靠一种气势，往往缺乏足够的题材支撑，失败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

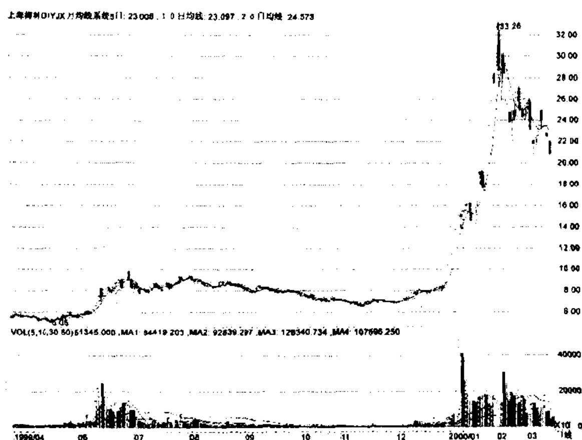
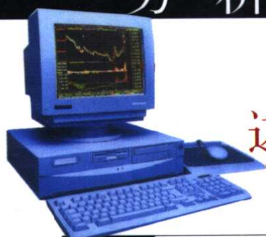


图 25

的概率较高。但如果大势配合，则由于新主力的攻势迫不及待，往往会造成前后的升势一气呵成，在局外人看来似乎是一个完整的炒作过程，短期内的累计涨幅会非常之大，黑马的亮度很足。而前者成为黑马的把握更大一些，但发现新主力介入后，往往需要等待一个比较漫长的时间才能有所收获，时间收益率会受到一定影响。

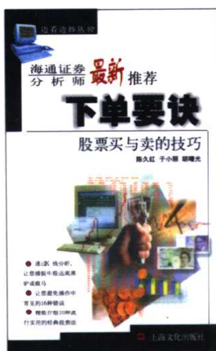
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

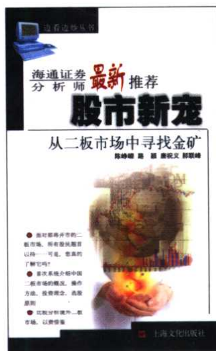
海通证券分析师**最新**推荐



边看边炒丛书







ISBN 7-80646-254-6



定价：9.00元